



RENDICONTO DI GESTIONE

AL 31/12/2009

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE

CHIUSO

“ DOLOMIT ”

β

Indice

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	3
1.1 ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO	3
1.1.1 <i>Gestione immobiliare</i>	4
1.1.2 <i>Gestione mobiliare</i>	13
1.1.3 <i>Gestione finanziaria</i>	13
1.1.4 <i>Analisi delle performance</i>	14
1.2 DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E LINEE STRATEGICHE FUTURE ..	15
1.3 ANDAMENTO DEI SETTORI IMMOBILIARI DI INTERESSE	16
1.3.1 <i>Scenario</i>	16
1.3.2 <i>Il mercato terziario</i>	18
1.3.3 <i>Il mercato immobiliare degli alberghi</i>	18
1.3.4 <i>Il mercato degli immobili ad uso commerciale</i>	19
1.3.5 <i>Il mercato degli immobili ad uso industriale / logistico</i>	20
1.4 CORPORATE GOVERNANCE	21
1.5 ALTRE NOTIZIE	21
1.6 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	22
SEZIONE PATRIMONIALE	23
SEZIONE REDDITUALE	25
NOTA INTEGRATIVA	27
PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	27
PARTE B - LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	28
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE	28
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ	31
SEZIONE III - LE PASSIVITÀ	37
SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	38
SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI	39
PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	40
SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI ED ALTRI STRUMENTI FINANZIARI	40
SEZIONE II - BENI IMMOBILI	40
SEZIONE III - CREDITI	41
SEZIONE IV - DEPOSITI BANCARI	41
SEZIONE V - ALTRI BENI	41
SEZIONE VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE ED ONERI FINANZIARI	41
SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE	42
SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI	42
SEZIONE IX - IMPOSTE	42
PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI	43

B

Relazione degli amministratori

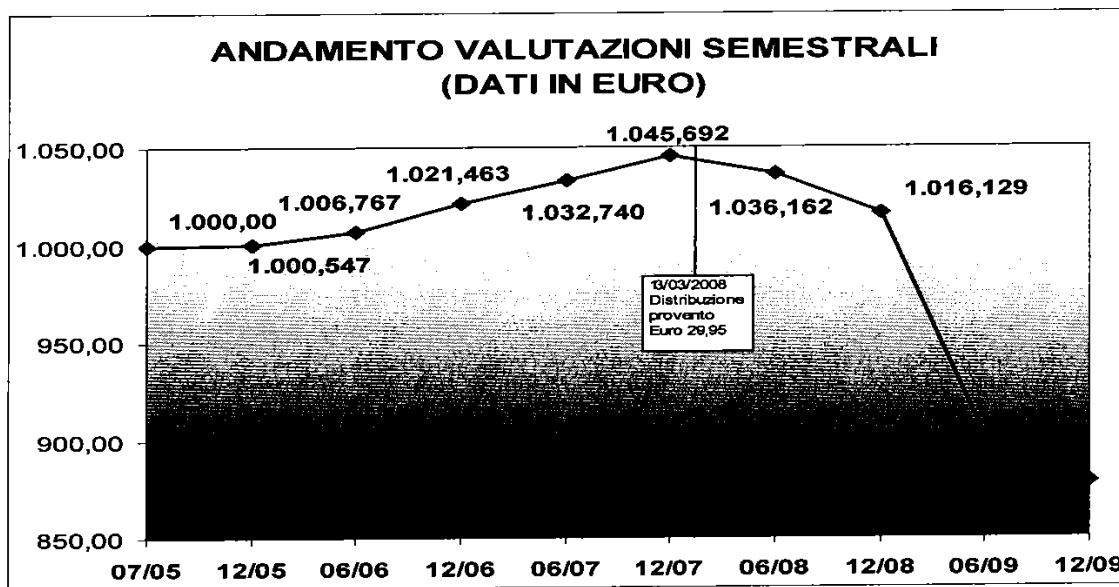
1.1 Attività di gestione del Fondo

Il perdurare per tutto il 2009 della crisi economica mondiale ha portato la Società di Gestione ad adeguare le proprie strategie operative e di *business* al fine di contenere gli effetti negativi generati dalla crisi stessa. Le attuali condizioni di mercato hanno, di fatto, da un lato ridotto sensibilmente le opportunità di disinvestimento immobiliare a causa della difficoltà da parte di potenziali acquirenti nel reperimento delle necessarie risorse finanziarie, dall'altro hanno accentuato in taluni casi le difficoltà dei conduttori a sostenere gli attuali canoni di locazione a causa del generale rallentamento dei consumi.

Per quanto concerne potenziali nuove acquisizioni si segnala che nel corso del 2009 è proseguita l'attività di *scouting* del mercato che non ha individuato opportunità d'investimento compatibili con il profilo di rischio-rendimento previste dall'*asset-allocation* target del Fondo.

Il valore della quota al 31 dicembre 2009 è pari ad Euro 877,888. Considerando che il valore della quota al 31 dicembre 2008 era pari ad Euro 1.016,129, il decremento di valore del Fondo nel corso del 2009 risulta pari allo 13,60% (calcolato sulla base del Metodo Dietz modificato).

Di seguito si riporta l'andamento della serie storica del valore della quota del Fondo che ha iniziato la propria attività in data 4 luglio 2005.



Il tasso interno di rendimento, che rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso d'interesse composto annuale dalla data di richiamo degli impegni alla data del 31 dicembre 2009, calcolato in base ai flussi di cassa (rappresentati dall'investimento di capitale iniziale, dalle distribuzioni e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2009), è negativo (-2,16%).

Tale valore, indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore nell'ipotesi di dismissione dell'intero portafoglio ai valori di perizia al 31 dicembre 2009, risente principalmente delle valutazioni del portafoglio immobiliare da parte di CB Richard Ellis Professional Services S.p.A., esperto indipendente del Fondo.

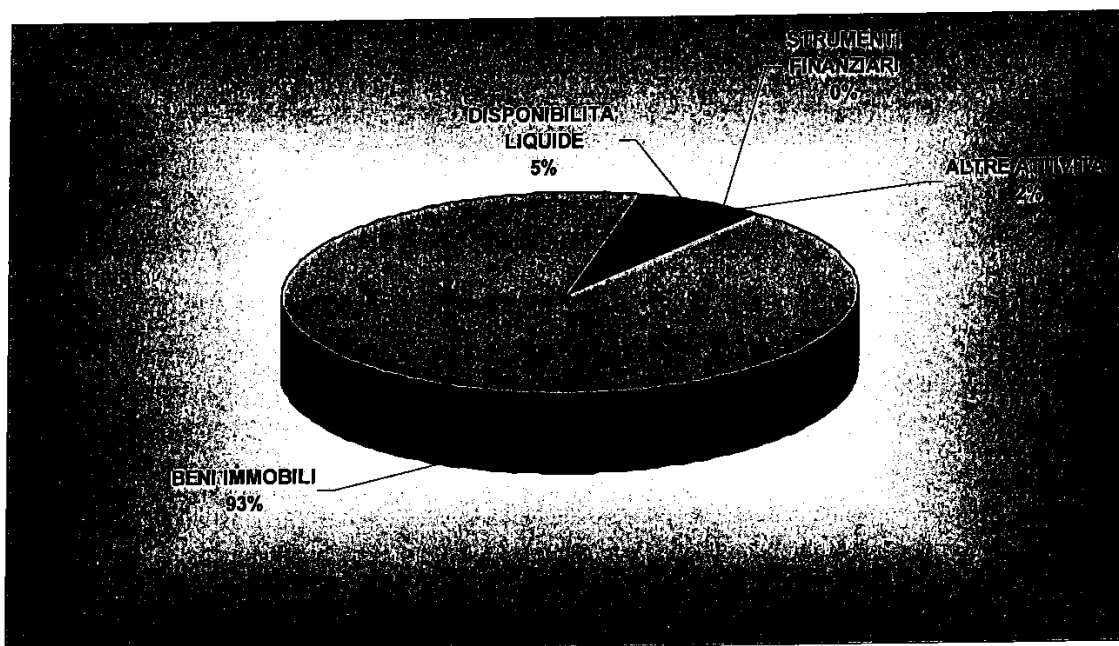
Sulla base delle considerazioni sopra esposte, il Consiglio di Amministrazione delibera di riportare interamente a nuovo la perdita di esercizio al 31 dicembre 2009 pari ad Euro 14.469.759.

Alla data di chiusura del presente Rendiconto, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, gli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo al 31 dicembre 2009 possiedono

complessivamente un valore di mercato pari ad Euro 136,74 milioni (rispetto ad un valore di Euro 154,5 alla data del 31 dicembre 2008), inferiore del 13,22% rispetto al costo storico.

Gli investimenti in strumenti finanziari sono stati effettuati nel rispetto delle norme di contenimento e di frazionamento del rischio, in osservanza delle disposizioni dettate da Banca d'Italia.

Il grafico che segue espone schematicamente la composizione delle attività del Fondo al 31 dicembre 2009.



1.1.1 Gestione immobiliare

Nel corso del 2009 l'attività si è concentrata nella gestione degli immobili in portafoglio, ponendo come obiettivo il contenimento degli effetti della crisi che si è abbattuta sul mercato immobiliare a livello sia nazionale che mondiale.

Sul fronte manutentivo, con riferimento all'immobile di Chieti, sono stati rilevati vizi e malfunzionamenti alle strutture prefabbricate, alle opere di impermeabilizzazione ed agli impianti: sono attualmente in corso verifiche ed accertamenti tecnici volti ad appurare l'entità degli interventi da realizzarsi. Inoltre, sono stati effettuati i lavori di messa in sicurezza della paratia adiacente l'immobile stesso.

Per quanto concerne i restanti immobili in portafoglio, essendo gli stessi tutti in buono stato manutentivo, non sono stati effettuati interventi di rilievo.

Sul fronte locativo si sono aggravate le difficoltà nel far fronte agli impegni contrattuali assunti da parte di alcuni conduttori del Centro Commerciale Centauro e dei *Class Hotel*.

Per quanto concerne i *Class Hotel*, in particolare, la SGR ha proceduto a varie escussioni parziali delle fidejussioni a garanzia del pagamento dei canoni di locazione sugli immobili, fino all'esaurimento degli importi garantiti, con escussioni in data 19 gennaio, 27 marzo e 14 maggio 2009, per gli immobili di Faenza, Ravenna e Mantova, e in data 19 gennaio e 27 marzo 2009 per gli immobili di Pontedera e Caserta.

Con riferimento ai soli immobili di Ravenna, Faenza e Mantova, la SGR, avendo totalmente escusso le fidejussioni a garanzia dei canoni sulle tre strutture alberghiere, ha provveduto ad inviare alla società *Class Hotel Gestioni*, in data 29 maggio 2009, lettere di diffida ad adempiere relativamente al saldo delle morosità ad allora in essere. Non avendo ricevuto alcun riscontro alle comunicazioni sopra citate, e dovendo dunque intendere i tre contratti di locazione risolti di diritto,

la SGR ha provveduto, in data 30 giugno 2009, ad inviare comunicazione di intimazione al rilascio degli immobili, anch'essa rimasta senza riscontro. Conseguentemente nel mese di luglio 2009, sono stati presentati per la notifica al conduttore gli atti di intimazione allo sfratto per finita locazione e sono stati depositati presso i relativi Tribunali di competenza i ricorsi per ingiunzione. In data 22 luglio 2009 è inoltre pervenuta formale comunicazione da parte dell'attuale conduttore, Class Hotel Gestioni, in cui lo stesso conduttore ha comunicato la messa in liquidazione della società, a causa delle difficoltà riscontrate nell'attività di gestione.

La SGR ha altresì attivato, anche con il supporto di uno studio legale specializzato, alcune trattative con operatori del settore finalizzate alla sostituzione dei conduttori anche a fronte di una sensibile riduzione dei canoni.

Nel corso del 2009 e, come meglio illustrato al paragrafo 1.6 – "Fatto di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio", anche nei primi giorni del 2010, sono state chiuse le trattative in merito alle locazioni dei sopraccitati "Class Hotel". Nel dettaglio per gli immobili di Ravenna, Faenza e Mantova sono stati stipulati, in data 1° agosto 2009, 3 (tre) contratti di locazione con la società Tecnoturist s.r.l., società attiva prevalentemente in Emilia Romagna. Si evidenzia che, parallelamente, il nuovo conduttore ha stipulato con Class Hotel Gestioni S.r.l. i relativi contratti d'affitto dei rami d'azienda che prevedono, tra l'altro, l'opzione di acquisto degli stessi.

I suddetti contratti di locazione prevedono:

- Mantova:
 - *Durata*: di 9+9 anni, senza alcuna break option.
 - *Canoni previsti*: Euro 290.000 per il primo anno, 300.000 Euro per il secondo, 310.000 Euro per il terzo, 340.000 Euro per il quarto ed infine il canone a regime di Euro 408.000 Euro a partire dal quinto.
 - *Manutenzione*: ordinaria a carico del conduttore e straordinaria a carico del conduttore (solo per i primi 9 anni) fatte eccezione per le sole strutture portanti.
- Ravenna:
 - *Durata*: 9+9 anni, senza alcuna break option.
 - *Canoni previsti*: Euro 280.000 per i primi quattro anni e un canone a regime dal quinto anno di Euro 408.000.
 - *Manutenzione*: ordinaria a carico del conduttore e straordinaria a carico del conduttore (solo per i primi 9 anni) fatte eccezione per le sole strutture portanti.
- Faenza:
 - *Durata*: 9+9 anni, senza alcuna break option.
 - *Canoni previsti*: Euro 280.000 per i primi quattro anni e un canone a regime dal quinto anno di Euro 408.000.
 - *Manutenzione*: ordinaria a carico del conduttore e straordinaria a carico del conduttore (solo per i primi 9 anni) fatte eccezione per le sole strutture portanti.

In data 18.12.2009 sono pervenute due proposte di locazione per gli immobili di Pontedera e Caserta da società riconducibili al Gruppo Bernardelli.

Tali proposte prevedono, nel dettaglio:

- Caserta, Via Vanvitelli n°12: la firma di un contratto di locazione di durata di nove anni con rinnovo automatico come per legge, decorrente dal primo marzo 2010, o data successiva determinata di comune accordo. Il canone sarà pari al 22% dei ricavi annui al netto di IVA derivanti dai corrispettivi per il soggiorno degli ospiti nelle camere dell'albergo e per la ristorazione, ovvero il 22% dei ricavi annui dai corrispettivi per il soggiorno degli ospiti ed il 30% del corrispettivo annuo pagato da terzi in caso di gestione esterna del servizio di ristorazione, con previsione di un canone minimo garantito pari all'85% del canone annuo precedente (per i primi quattro anni di locazione) da pagarsi in dodici rate mensili a partire dal secondo anno di locazione (nel primo anno di locazione i canoni saranno corrisposti con cadenza trimestrale). Il canone minimo garantito verrà calcolato per i primi 4 anni di locazione utilizzando i parametri descritti. A garanzia del pagamento del canone sarà rilasciata fideiussione a prima richiesta assicurativa di importo pari all'importo minimo garantito pro tempore. La manutenzione straordinaria della struttura edile sarà a carico della locatrice, mentre la manutenzione straordinaria degli impianti e ordinaria a carico della

conduttrice. La struttura sarà commercializzata con marchio "Hotel dei Cavalieri" per l'intera durata del contratto, salvo diversi accordi tra le parti.

- Pontedera, Area di Servizio Gello: la firma di un contratto di locazione di durata di nove anni con rinnovo automatico come per legge decorrenti dal primo marzo 2010, o data successiva determinata di comune accordo. Il canone sarà pari al 22% dei ricavi annui al netto di IVA derivanti dai corrispettivi per il soggiorno degli ospiti nelle camere dell'albergo e per la ristorazione, ovvero il 22% dei ricavi annui dai corrispettivi per il soggiorno degli ospiti ed il 30% del corrispettivo annuo pagato da terzi in caso di gestione esterna del servizio di ristorazione, con previsione di un canone minimo garantito pari all'85% del canone annuo precedente (per i primi quattro anni di locazione) da pagarsi in dodici rate mensili a partire dal secondo anno di locazione (nel secondo semestre del primo anno di locazione i pagamenti del canone saranno effettuati con cadenza trimestrale). È stato, inoltre, previsto un *free rent* di sei mesi. A garanzia del pagamento del canone verrà rilasciata fidejussione a prima richiesta assicurativa di importo pari all'importo minimo garantito pro tempore. La manutenzione straordinaria della struttura portante sarà a carico della locatrice mentre manutenzione straordinaria degli impianti e ordinaria a carico della conduttrice. La conduttrice ha richiesto la facoltà di *break option* con efficacia nei primi sei mesi del secondo anno di locazione, con preavviso di tre mesi, nel caso in cui entro la fine del primo anno di locazione non sia stato realizzato, mediante strada carrabile, il collegamento dell'albergo con viabilità ordinaria del Comune di Pontedera. I contratti di locazione verranno firmati nel primo trimestre del 2010

Si segnala che nel corso del mese di febbraio 2009, in relazione all'immobile di Veronella, è stata ricevuta una richiesta di riduzione del canone di locazione da parte del conduttore "DHL Solutions S.p.A.". Dopo attenta analisi la SGR, sentito il parere dell'Asset Management, ha definito un accordo che prevede che la stipula di un nuovo contratto di locazione con decorrenza 1° marzo 2010, durata 6+6 anni, ad un canone annuale di Euro 625.000. L'accordo prevede inoltre una *break option* alla data del 28/02/2014

Il portafoglio immobiliare del fondo al 31 dicembre 2009 si compone di 12 asset di cui 5 hotel, 3 immobili ad uso logistico, 2 immobili ad uso uffici e 2 immobili ad uso commerciale per un importo complessivo rivalutato pari ad Euro 136.740.000, dell'12,99% inferiore al valore di mercato al 31 dicembre 2008. Tale sconto riflette in generale la difficile situazione del mercato immobiliare e, più in particolare, le criticità riscontrate relativamente all'immobile di Chieti ed agli immobili "Class Hotel", nella valutazione dei quali gli Esperti Indipendenti hanno già tenuto in considerazione gli aspetti economici facenti parte della trattativa in essere sugli immobili di Ravenna, Faenza e Mantova ed il difficoltoso recupero delle morosità pregresse sui 5 alberghi.

Si riportano di seguito le principali caratteristiche degli immobili in portafoglio, in ordine di acquisizione:

• **Milano, Via Cusago 150/4**

Data di Acquisizione: 1 giugno 2006

Destinazione d'uso: Uffici

Descrizione: l'immobile, situato nelle immediate vicinanze delle più importanti arterie di viabilità e dei mezzi pubblici di trasporto e buona accessibilità al sistema autostradale (Tangenziale Ovest di Milano), è stato costruito negli anni 1993-1996 e realizzato con tecnologie adatte alla destinazione terziaria. L'edificio copre complessivamente una superficie di circa 10.000 mq. e si compone di un piano interrato adibito principalmente ad archivio e locali tecnici e sette piani fuori terra adibiti ad uffici (open space), sala ristoro/mensa e sala conferenza. L'edificio dispone, inoltre, di circa 140 posti auto. L'entità dell'investimento ammonta a 16 milioni di Euro oltre ad I.V.A.

Situazione locativa: l'immobile è attualmente parzialmente locato alla società "NCR Italia s.r.l.", che occupa, in forza di un contratto di locazione con decorrenza 1° luglio 2004, i locali ubicati ai piani seminterrato, terreno, 1°, 2° e 3°, oltre a n. 85 posti auto ubicati nell'area cortilizia esterna.

Al fine di reperire in tempi rapidi nuovi potenziali conduttori per gli spazi sfitti è stato conferito un mandato di commercializzazione ad una primaria società specializzata.

• **Milano, Via Capecelatro 69**

Data di Acquisizione: 28 giugno 2006

Destinazione d'uso: Uffici

Descrizione: l'immobile è ubicato in zona S. Siro a circa 5 km ad ovest dal centro della città ed è inserito in un contesto residenziale di pregio. Via Capecelatro è una strada di collegamento in prossimità sia della circonvallazione esterna, sia dell'asse di Via Novara, sulla direttrice Milano - Torino, con una buona accessibilità al sistema autostradale. L'edificio, realizzato negli anni '60 è composto da un corpo di fabbrica principale che si sviluppa su due piani interrati e sette fuori terra e da un corpo basso costruito in adiacenza che si sviluppa su due livelli interrati ed uno fuori terra, per una superficie lorda complessiva di circa 5.600 mq. Al piano terra dell'edificio si trovano spazi adibiti ad uffici, sale riunioni ed aree di servizio, mentre i piani superiori sono occupati solo da uffici. Nel primo interrato è presente una mensa, spazi ad uso archivio, locali di servizio ed un parcheggio coperto con n. 17 posti auto. Al secondo interrato si trovano vani tecnici e un locale archivio. I piani fuori terra sono stati completamente ristrutturati tra il 1999 ed il 2006. Al piano terra e nei piani interrati sono stati adeguati il solo impianto elettrico ed eseguiti alcuni lavori di adattamento. L'entità dell'investimento ammonta a 11,7 milioni di Euro oltre ad I.V.A.

Situazione locativa: non vi sono variazioni di rilievo rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto di Gestione al 30 giugno 2009.

• **Massalengo (LO), Via delle industrie**

Data di Acquisizione: 28 giugno 2006

Destinazione d'uso: Logistica

Descrizione: l'immobile è ubicato a circa 6 km dal casello autostradale di Lodi, in una zona dal contesto misto produttivo (industriale/artigianale). Lo stabile, di recente edificazione (marzo 2006) è una costruzione tipica in cemento armato, dotato di un'impiantistica tecnologicamente avanzata. Il fabbricato è diviso in due lotti. Il lotto A/1 è composto da reception, un ufficio, due comparti "deposito", locali spogliatoi e servizi igienici al piano terra, oltre ad uffici "open space" e soppalco al piano primo. Il lotto B/1 è composto da due comparti "deposito", locali spogliatoi e servizi igienici al piano terra ed uffici "open space" e soppalco al piano primo. La superficie totale è di circa 35.000 mq. L'entità dell'investimento ammonta a 16,0 milioni di Euro oltre ad I.V.A.

Situazione locativa: è stata stipulata una scrittura privata, in data 24 aprile 2009, che prevede una riduzione del canone di Euro 100.000 per l'anno 2009 e la concessione di un contributo di Euro 300.000 (di cui Euro 100.000 erogati nel 2009 e Euro 200.000 erogati nel 2010) per i lavori realizzati sull'area, che, in base alla "Convenzione in variante al piano di lottizzazione industriale denominato PL2 ai sensi dell'art. 14 legge regionale 12/2005 e s.m." stipulata con atto in data 16 gennaio 2008, sarà ceduta dal Comune di Massalengo a RREEF e Italeasing (proprietaria dell'immobile adiacente) in forma indivisa. Tale convenzione edilizia è relativa alla permuta di un'area di competenza dell'immobile ed alla cessione di un'altra area, necessarie per la realizzazione del nuovo ingresso carrabile sul retro degli immobili finalizzata ad una diversa configurazione degli accessi e dei parcheggi.

• **Ravenna, Via della Lirica 141**

Data di Acquisizione: 29 marzo 2007

Destinazione d'uso: Alberghiera

Localizzazione: l'immobile è ubicato nel Comune di Ravenna, in Via della Lirica, 141, strada a basso traffico a poche centinaia di metri dall'uscita "Ospedale" della Via Classicana (S.S.16) sulla direttrice Ferrara-Cervia/Milano Marittima/Lidi Sud a soli 10 Km. dal mare.

Descrizione: l'immobile è stato costruito nel 1998 ed è composto da 70 camere distribuite su 4 piani ed ospita fino a 156 posti letto. Trattasi di una costruzione tradizionale con struttura portante in cemento armato, solai misti, muri esterni in laterizio, pavimenti in moquettes nelle stanze e piastrelle/marmi nei locali di servizio gioscale ecc. Le camere al piano terra sono state attrezzate per la clientela con ridotte capacità motorie. Dalla hall d'ingresso si può accedere al ristorante con zona bar nonché alle tre sale riunioni. Tutti i locali tecnici a servizio della struttura sono situati al piano copertura. Le sale riunioni possono ospitare fino ad un massimo di 80 persone. Inoltre l'hotel è dotato di tutti gli impianti necessari per garantire uno standard di un tre stelle (condizionamento, telefoni, tv, frigobar ecc.). L'entità dell'investimento ammonta a 7,0 milioni di Euro oltre ad I.V.A.

Situazione locativa: il nuovo contratto di locazione stipulato, in data 6 agosto 2009, con la società Tecnotourist S.r.l. prevede una durata di 9+9 anni (decorrenza 1 agosto 2009), senza alcuna

break option. I canoni previsti sono di Euro 280.000 per i primi quattro anni e un canone a regime dal quinto anno di Euro 408.000.

Altre informazioni: parte del debito pregresso con la società Class Hotel Gestioni S.r.l. verrà corrisposto alla locatrice mediante "cessione del credito", derivante dell'affitto del ramo d'azienda, da parte della società stessa..

• **Faenza (RA), Via San Silvestro 171**

Data di Acquisizione: 29 marzo 2007

Destinazione d'uso: Alberghiera

Localizzazione: l'immobile è ubicato nel Comune di Faenza, in Via San Silvestro, 171, strada a medio traffico veicolare che connette l'uscita Faenza dell'Autostrada A14 con Faenza-centro. Si colloca in una posizione strategica tra le città di Bologna, Forlì e Ravenna.

Descrizione: la porzione d'immobile, è composta da 69 camere distribuite su 3 piani ed è in grado di ospitare fino a 144 posti letto. Le camere al piano terra sono state attrezzate per la clientela con ridotte capacità motorie. Dalla *hall* d'ingresso si può accedere al ristorante con zona bar, alla sala colazione nonché alle due sale riunioni. Le sale riunioni possono ospitare fino ad un massimo di 130 persone.

Trattasi di una costruzione realizzata nel 1996, tipologia tradizionale - struttura portante in cemento armato, solai misti, muri esterni in laterizio, pavimenti in moquette nelle stanze e piastrelle / marmi nei locali di servizio, giroscale ecc. Inoltre l'hotel è dotato di tutti gli impianti necessari per garantire uno standard di un 3 stelle (condizionamento, telefoni, tv, frigobar ecc.). L'entità dell'investimento ammonta a 7,0 milioni di Euro oltre ad I.V.A.

Situazione locativa: il nuovo contratto di locazione stipulato, in data 6 agosto 2009, con la società Tecnotourist S.r.l. prevede una durata di 9+9 anni (decorrenza 1 agosto 2009), senza alcuna *break option*. I canoni previsti sono di Euro 280.000 per i primi quattro anni e un canone a regime dal quinto anno di Euro 408.000.

Altre informazioni: parte del debito pregresso con la società Class Hotel Gestioni S.r.l. verrà corrisposto alla Locatrice mediante "cessione del credito", derivante dell'affitto del ramo d'azienda, da parte della società stessa..

• **San Giorgio di Mantova (MN), Via Bachelet 18**

Data di Acquisizione: 29 marzo 2007

Destinazione d'uso: Alberghiera

Localizzazione: l'immobile è ubicato a Mottella, frazione di San Giorgio di Mantova, piccolo centro abitato a pochi chilometri da Mantova in prossimità del casello autostradale di Mantova nord. L'hotel, visibile dall'autostrada A22 autobrennero Modena-Brennero, dista circa 150 metri dal casello di Mantova nord.

Descrizione: l'immobile è composto da 66 camere distribuite su 3 piani ed è in grado di ospitare fino a 132 posti letto. Le camere al piano terra sono state attrezzate per la clientela con ridotte capacità motorie. Dalla *hall* d'ingresso si può accedere al ristorante con zona bar nonché alle due sale riunioni. Tutti i locali tecnici a servizio della struttura sono situati all'esterno. Le sale riunioni possono ospitare fino ad un massimo di 80 persone. Trattasi di una costruzione realizzata nel 1995, tipologia tradizionale - struttura portante in cemento armato, solai misti, muri esterni in laterizio, pavimenti in moquette nelle stanze e piastrelle / marmi nei locali di servizio, giroscale ecc. Inoltre l'hotel è dotato di tutti gli impianti necessari per garantire uno standard di un 3 stelle (condizionamento, telefoni, tv, frigobar ecc.). L'entità dell'investimento ammonta a 7,1 milioni di Euro oltre ad I.V.A.

Situazione locativa: il nuovo contratto di locazione stipulato, in data 6 agosto 2009, con la società Tecnotourist S.r.l. prevede una durata di 9+9 anni (decorrenza 1 agosto 2009), senza alcuna *break option*. I canoni previsti sono di Euro 290.000 per il primo anno, Euro 300.000 per il secondo, Euro 310.000 per il terzo, Euro 340.000 per il quarto e un canone a regime dal quinto anno di Euro 408.000.

Altre informazioni: parte del debito pregresso con la società Class Hotel Gestioni S.r.l. verrà corrisposto alla Locatrice mediante "cessione del credito", derivante dell'affitto del ramo d'azienda, da parte della società stessa..

A

• **Pontedera (PI), SS FI-L1-PI Area Servizio Gello**

Data di Acquisizione: 29 marzo 2007

Destinazione d'uso: Alberghiera

Localizzazione: l'immobile è ubicato nel Comune di Pontedera (PI), lungo la strada di Grande Comunicazione Firenze-Pisa-Livorno (direzione Firenze) in corrispondenza dell'area di servizio Gello. Pontedera risulta facilmente raggiungibile da Pisa, Livorno-porto e Firenze, percorrendo la SGC FI-L1-PI, strada ad elevato traffico veicolare leggero e pesante.

Descrizione: l'immobile è composto da 68 camere distribuite su 3 piani ed è in grado di ospitare fino a 132 posti letto. Le camere al piano terra sono state attrezzate per le persone con ridotte capacità motorie. Dalla *hall* d'ingresso si può accedere al ristorante con zona bar nonché alle cinque sale riunioni. Tutti i locali tecnici a servizio della struttura sono situati al piano copertura. Le sale riunioni possono ospitare fino ad un massimo di 121 persone. Trattasi di una nuova costruzione l'apertura della struttura risale al mese di dicembre 2006. Tipologia di costruzione tradizionale - struttura portante in cemento armato, solai misti, muri esterni in laterizio, pavimenti in moquette nelle stanze e piastrelle / marmi nei locali di servizio, giroscale ecc. Inoltre l'hotel è dotato di tutti gli impianti necessari per garantire uno standard di un 4 stelle (condizionamento, telefoni, tv, frigobar ed al piano interrato è prevista una *beauty farm*). L'entità dell'investimento ammonta a 5,9 milioni di Euro oltre ad IVA.

Situazione locativa: si faccia riferimento a quanto contenuto alle sezioni 1.1.1. - *Gestione immobiliare* e 1.6 - *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio*

Altre informazioni: faccia riferimento a quanto contenuto alle sezioni 1.1.1. - *Gestione immobiliare*.

• **Caserta, Piazza Vanvitelli 12**

Data di Acquisizione: 29 marzo 2007

Destinazione d'uso: Alberghiera

Localizzazione: l'immobile è ubicato nel centro storico del Comune di Caserta. L'edificio presenta la facciata principale lungo la centrale Piazza Vanvitelli, con accesso pedonale e carrabile al n. 15. della piazza stessa, ubicata nelle immediate vicinanze della Reggia di Caserta. Il contesto urbano è caratterizzato dalla presenza di uffici, banche ed edifici residenziali ed esercizi commerciali. L'immobile in oggetto risulta posto in aderenza da un lato con la Banca d'Italia e da un lato con un edificio storico.

Descrizione: l'immobile è composto da 90 camere distribuite su 3 piani ed è in grado di ospitare fino a 156 posti letto. Le camere al piano terra sono state attrezzate per le persone con ridotte capacità motorie. Dalla *hall* d'ingresso si può accedere al ristorante con zona bar nonché alle tre sale riunioni. Le sale riunioni possono ospitare fino ad un massimo di 80 persone. Trattasi di un esercizio recentemente aperto (2008), con costruzione di tipo tradizionale - struttura portante in cemento armato, solai misti, muri esterni in laterizio, pavimenti in moquette nelle stanze e piastrelle / marmi nei locali di servizio, giroscale ecc. L'hotel è dotato di tutti gli impianti necessari per garantire uno standard di un 4 stelle (condizionamento, telefoni, tv, frigobar ed al piano interrato è prevista una *beauty farm* con solarium). L'entità dell'investimento ammonta a 9,8 milioni di Euro oltre ad I.V.A.

Situazione locativa: si faccia riferimento a quanto contenuto alle sezioni 1.1.1. - *Gestione immobiliare* e 1.6 - *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio*

Altre informazioni: faccia riferimento a quanto contenuto alle sezioni 1.1.1. - *Gestione immobiliare*.

• **Varese, Viale Milano 10**

Data di Acquisizione: 30 marzo 2007

Destinazione d'uso: Commerciale

Localizzazione: l'immobile è ubicato in Varese, in Viale Milano, 10, in una delle principali vie di scorrimento veloce della città situato in zona centrale. Il contesto urbano risulta ricco di servizi commerciali e a destinazione d'uso mista.

Descrizione: porzione di immobile composto da un piano interrato, piano terra e primo. Realizzato nel 1970 e ristrutturato recentemente nella parte interna, presenta una tipologia di costruzione tradizionale, struttura portante in cemento armato e muratura, solai in laterocemento, serramenti in metallo, pavimenti in piastrelle, copertura piana ed in parte utilizzata come parcheggio. L'immobile è destinato al commercio sia all'ingrosso che al minuto di prodotti di ogni specie come: abbigliamento, prodotti per la cura della persona, arredamento, elettronica di consumo, tempo libero ecc.. L'entità dell'investimento ammonta a 15,3 milioni di Euro oltre ad IVA.

Situazione locativa: La SGR ha concesso al conduttore, "Upim s.r.l.", il pagamento del canone in rate mensili anticipate in luogo delle rate trimestrali anticipate previste nel contratto originariamente sottoscritto.

• **Veronella (VR), Via Canova**

Data di Acquisizione: 3 agosto 2007

Destinazione d'uso: Logistica

Localizzazione: l'edificio si trova a Veronella, a 13 km dall'uscita "Soave" dell'autostrada A4 Torino-Venezia, in prossimità di due delle principali reti di trasporto paneuropee, il "Corridoio 1" (Berlino-Palermo) e il "Corridoio S" (Lisbona-Kiev). Il sito è accessibile attraverso una strada nuova, che attraversa le cittadine di San Bonifacio e Veronella. La zona in cui sorge l'edificio è caratterizzata da piccoli immobili ad uso artigianale, occupati dai proprietari e generalmente di bassa qualità. La disponibilità di edifici ad uso logistico in Veneto è al momento in prevalenza caratterizzata da vecchi magazzini di piccole e medie dimensioni che ospitano imprese locali proprietarie. I magazzini logistici moderni nella regione si limitano a pochi schemi, principalmente nei pressi delle città di Verona e Padova.

Descrizione: trattasi di un immobile nuovo ad uso magazzino di circa 14.300 mq., con struttura in pannellatura in cemento armato, dotato di tutti gli impianti necessari per quella tipologia di immobile e di un ampio spazio all'esterno per la manovra dei mezzi pesanti. Si compone di un blocco uffici, composto da due spazi al primo piano con aria condizionata e sistema d'allarme, e di due aree di servizio al piano terra con altezza utile sotto la trave variabile da 11,70 a 12,90 metri. La superficie ove è insediato l'immobile misura circa 28.000 mq. L'entità dell'investimento ammonta a 10,6 milioni di Euro oltre ad IVA

Situazione locativa: si faccia riferimento a quanto contenuto alle sezioni 1.1.1. - *Gestione immobiliare*

• **Chieti (CH), Via Masci**

Data di Acquisizione: 28 settembre 2007

Destinazione d'uso: Centro Commerciale

Localizzazione: l'edificio si trova a Chieti, sulla strada provinciale che conduce a Francavilla al mare, non distante dalle autostrade A25 e A14 in un contesto misto commerciale, direzionale ed artigianale confinante con una zona residenziale.

Descrizione: trattasi di un Centro Commerciale inaugurato il 15 novembre 2007 composto da un piano interrato destinato a parcheggio, un piano terra con 6 medie superfici di vendita, una galleria con 14 negozi ed un piano primo con superfici medie di vendita. La struttura dispone di un ampio parcheggio esterno ed uno interrato per circa complessivi 900 posti auto. La struttura dell'immobile è realizzata in prefabbricati con serramenti in alluminio, dotato di impianti di condizionamento, riscaldamento, antincendio, 2 ascensori, 3 scale mobili dal piano interrato al piano terra, pavimenti di tipo industriale ed in ceramica. La copertura della galleria è realizzata in legno con struttura portante in lamellare. La superficie totale coperta delle attività commerciali è di 11.337mq. L'entità dell'investimento ammonta a 23,0 milioni di Euro oltre ad IVA.

Situazione locativa:

1) Insegna: GS - Conduttore: De Felice e Morsella 4 s.r.l.

Per il 2009, oltre alla riduzione di un trimestre del canone previsto negli accordi definiti nel gennaio scorso, sono stati previsti ulteriori € 125.000 da erogarsi sotto forma di contributo per costi di marketing sostenuti dal conduttore. Il conduttore ha rinunciato a tutte le vertenze contro il fondo in quanto si è proceduto alla riapertura del parcheggio entro la fine di novembre 2009. Nel corso del mese di gennaio 2010 il locatario ha corrisposto il saldo dovuto per tutti gli arretrati (costi di gestione + canoni). Si segnala, inoltre in via di studio un possibile cambio di insegna dall'attuale GS alla più nota Carrefour.

2) Insegna: Zoodom - Conduttore: Zoodom Italia s.r.l.

In data 17 dicembre 2009 è stato formalizzato un accordo con il conduttore che prevede la seguente riduzione del canone.

✓ per l'anno 2009 una riduzione di 3 (tre) trimestri del canone di locazione;

- ✓ per l'anno 2010 una riduzione di 2 (due) trimestri del canone di locazione;
- ✓ per l'anno 2011 una riduzione di 2 (due) trimestri del canone di locazione;
- ✓ a regime una riduzione del canone di locazione del 25%.

3) Insegna: LIMONI - Conduttore: Limoni S.p.A.

In data 17 dicembre 2009 è stato stipulato con il conduttore un accordo che prevede per il biennio 2009/2010, oltre al pagamento delle spese, un canone legato al fatturato nella misura del 7%. Per il corrente anno si stima il pagamento di ca. il 50% del canone precedente.

4) Insegna: Eclettica Vogue - Conduttore: Alternative Hair s.a.s. di Serraiocco Stefania

In data 17 dicembre 2009 è stato formalizzato con il conduttore un accordo che prevede una riduzione del canone di un ulteriore trimestre per il 2009 e 2010 oltre a quello già a suo tempo concesso nell'atto transattivo del gennaio 2009.

5) Insegna: Segreti Preziosi - Conduttore: Segreti Preziosi s.a.s. di Fidanza Luana & C.

In data 17 dicembre 2009 è stato formalizzato un accordo, che prevede la stipula di un nuovo contratto a seguenti termini:

- ✓ decorrenza: 01 gennaio 2010
- ✓ canone: Euro 22.000,00 oltre Iva;
- ✓ free rent 9 mesi;
- ✓ pagamento integrale degli oneri accessori e comuni con decorrenza 01 gennaio 2010.

7) Insegna: Cellulem Block - Conduttore: Kalos s.r.l.

In data 17 Dicembre 2009 è stato stipulato con il conduttore un accordo che prevede il pagamento di un solo trimestre di canone di locazione per il biennio 2009-2010.

Si segnala inoltre che nel mese di settembre, è stato concesso l'uso gratuito di un negozio della galleria, ex Ribes, per dimostrazioni gratuite ai visitatori del Centro Commerciale (costi elettricità a carico conduttore).

8) Insegna: Euronics - Conduttore: Gamma Real Estate s.a.s. di D'Angelo Pierluigi & C.

È stata sottoscritta una transazione relativa all'ammontare dei canoni (stato di morosità) e alle richieste di risarcimento danni, avanzate dal conduttore, riferite ad un evento di infiltrazione di acque piovane occorso nel mese di giugno 2008.

A seguito della vertenza sopra descritta si è proceduto alla stipula di un nuovo contratto di locazione che prevede il pagamento canone pari al 5% del fatturato, con un minimo garantito di € 50.000 annui oltre al pagamento integrale delle spese.

Si propone inoltre di compensare l'ammontare dei canoni e delle spese dovute a seguito dei danni subiti dal conduttore e non coperti da alcuna Assicurazione risalenti al periodo giugno-luglio 2009 quantificabili in ca. € 31.000 (iva compresa).

Il conduttore, titolare anche a suo tempo del contratto di locazione relativo all'insegna "Sesto Senso", ha richiesto di cedere, a copertura di quanto dovuto per il periodo giugno - dicembre 2009, le stigliature del negozio liberato (riconsegna avvenuta a fine agosto 2009). La richiesta non è stata accolta.

9) Insegna: Edicolè - Conduttore: Gamma Real Estate s.a.s. di D'Angelo Pierluigi & C.

La transazione sottoscritta (richiamata al punto precedente) prevedeva il rilascio del locale entro la data del 31/12/2009; alla luce dell'evidente difficoltà di individuare un nuovo conduttore per l'attività attualmente in essere (libreria Mondadori) si sta valutando l'ipotesi di procedere alla stipula di un nuovo contratto di locazione basato su canoni sostenibili dall'attività in oggetto.

10) Insegna: Vista SI - Conduttore: Vista SI S.p.A.

Nel corso del 2009 sono stati concessi 2 (due) trimestri di riduzione del canone in considerazione del fatto che il conduttore, per quanto di competenza dell'esercizio 2008, aveva regolarmente assolto a tutti gli impegni contrattualmente previsti.

12) Insegna: Monella Vagabonda - Conduttore: Moda Immagine s.r.l.

Si segnala che il conduttore è insolvente dal gennaio 2008 e pertanto si è proceduto ad attivare gli opportuni atti di recupero crediti. In particolare la SGR ha convenuto in giudizio Moda Immagine S.r.l., la quale si è costituita sostenendo la nullità del contratto di locazione, nonché eccependo l'esistenza di un presunto accordo di inesigibilità dei canoni. Il 25 febbraio 2010 la SGR provvederà a richiedere la convalida della morosità e la fissazione della data di inizio esecuzione di rilascio.

Altre informazioni: nel corso del mese di ottobre 2009, la Sgr ha sottoscritto il contratto di comodato d'uso, a favore della società Recoopera, dell'area di raccolta dei rifiuti differenziati.

Si elencano inoltre di seguito i principali avvenimenti del 2009:

- riapertura superficie Bar in data 15/07/2009;
- riapertura Pizzeria/Self-Service in data 02/11/2009;
- stipula nuovo contratto di locazione, per il tramite della Società Agorà, con la società Maxi Convenienza s.r.l. (oggi Estilo s.r.l.) relativo al locale n° 3 di ca. 850 mq.. L'apertura, inizialmente prevista per il mese corrente, avverrà nel febbraio 2010 con il lancio della nuova insegna "ESTILO";
- realizzazione di un Totem pubblicitario;
- riapertura Parcheggio esterno lato ex-Brico avvenuta in data 04/12/2009;
- infiltrazioni: eseguiti i primi interventi al fine di eliminare le problematiche in questione in corrispondenza dell'unità n°5 (conduttore "Euronics"). Si segnala altresì che per quanto riguarda i negozi "Edicolè" ed "ex Sesto Senso" sono state concluse le opere mirate ad eliminare i fenomeni di infiltrazioni manifestatesi in passato;
- Accertamento Tecnico Preventivo: in data 30/11/2009 il CTU ha depositato presso il Tribunale di Chieti la perizia richiesta dalla proprietà (Sgr) al fine di accertare i difetti che hanno portato infiltrazioni/inondazioni di alcuni negozi del Centro e le problematiche connesse agli impianti elettrici/termo sanitari;
- nel corso del mese di ottobre 2009 si è proceduto alla sostituzione del gestore del Centro risolvendo anticipatamente il contratto con la società Agorà s.r.l. e stipulando un contratto con la società Rionuovo - Arcotecnica S.r.l..

Si fa presente che a causa di alcune problematiche tecniche manifestatesi, come meglio sotto elencate, la SGR ha più volte sollecitato sia la parte venditrice (Centauro S.p.A.) che l'impresa di costruzione (Area Costruzioni s.r.l.) a porvi rimedio.

Alla luce della non risoluzione delle sopraccitate problematiche la SGR ha provveduto a richiedere al Tribunale di Chieti un Accertamento Tecnico Preventivo.

Successivamente si è provveduto a conferire l'incarico di assistenza tecnica alla società WT Partnership Italia s.r.l. di Milano anche al fine di poter supportare le eventuali azioni legali, oggi in fase di verifica, che potranno essere adottate nei confronti della parte venditrice del Centro.

Nel corso dell'anno si sono verificati i seguenti eventi:

- a) infiltrazioni dalla copertura: da un recente sopralluogo è emerso che le infiltrazioni sono da imputare a difetti di costruzione dei sistemi di smaltimento dell'acqua piovana. Nel parcheggio in copertura al primo piano è stato eseguito un primo intervento di rifacimento della guaina, che mostrava vari punti di rottura, lungo il bordo con la facciata del corpo di fabbrica del primo piano;
- b) paratia: distacco di una piastra di riscontro dei tiranti della paratia lungo il perimetro del parcheggio esterno con conseguente danno ad autovetture presenti nel parcheggio e rottura di ulteriori piastre. Per motivi di sicurezza parte del parcheggio è stato chiuso al pubblico. È in corso la programmazione di un intervento di messa in sicurezza da parte del costruttore, tuttavia è stato eseguito un intervento di contenimento provvisorio delle piastre di riscontro per consentire la riapertura del parcheggio nel periodo delle festività natalizie;

c) Totem pubblicitario: sono stati ultimati i lavori di realizzazione.

• **Cherasco (CN), Frazione Cappellazzo, Via del Lavoro**

Data di Acquisizione: 20 dicembre 2007

Destinazione d'uso: Logistica

Localizzazione: l'edificio si trova a Cherasco, in contiguità con un nuovo casello dell'autostrada A6, nelle immediate vicinanze di un importante snodo autostradale.

Descrizione: trattasi di un complesso ad uso magazzino, confezionamento e spedizione di circa 37.490 mq., realizzato con strutture prefabbricate in cemento armato dotato di tutti gli impianti necessari per tali tipologie di immobili e di un ampio spazio all'esterno per la manovra dei mezzi pesanti. Si compone di un blocco uffici, di un'area magazzino automatico con altezza utile sotto la trave di 16,05 metri e di varie aree di ricevimento merci, produzione, confezionamento, magazzino e spedizione con altezza utile sotto la trave di 5,25 metri. La superficie ove è insediato l'immobile misura circa 87.000 mq. L'entità dell'investimento ammonta a 25,8 milioni di Euro oltre ad IVA.

Situazione locativa: non ci sono variazioni di rilievo rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto di Gestione al 30 giugno 2009.

Altre informazioni il conduttore ha manifestato verbalmente la volontà di ottenere una riduzione del canone di locazione motivando la richiesta con la crisi generale che ha coinvolto anche il settore di riferimento. La SGR, di concerto con l'Asset Manager, sta valutando gli impatti di tale riduzione.

1.1.2 Gestione mobiliare

Gli investimenti in strumenti finanziari sono stati effettuati nel rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio, in osservanza delle disposizioni dettate da Banca d'Italia.

Alla data del 31 dicembre 2009 il portafoglio titoli si compone esclusivamente della partecipazione totalitaria nella società "Dolomit Immobiliare S.r.l. in liquidazione", società inattiva sin dalla sua costituzione, pertanto l'Assemblea ne ha deliberato la messa in liquidazione volontaria in data 3 novembre 2009.

1.1.3 Gestione finanziaria

Ricorso all'indebitamento

Al fine di dotare il Fondo delle disponibilità finanziarie necessarie per perfezionare le operazioni di acquisizione immobiliare fino ad ora realizzate, ed in vista anche di ulteriori future acquisizioni, sono stati sottoscritti con la "Cassa di Risparmio di Bolzano" due contratti di finanziamento ipotecario per un massimo complessivo di Euro 65.000.000, erogabili in più tranche, alle condizioni di seguito brevemente descritte:

Data di scadenza finale	31/12/2013
Arrangement Fee	0,25% del valore del finanziamento erogato
Commitment Fee	Nessuna
Tasso d'interesse	Euribor a 3 mesi + spread
Spread	0,65%
Periodi di interesse	trimestrale posticipato

Il primo mutuo, il cui ammontare è di Euro 28.850.000, è stato stipulato in data 29 marzo 2007 ed erogato in più tranche. La prima erogazione è avvenuta nella stessa data, in previsione dell'acquisizione dell'immobile di Varese, per un importo pari ad Euro 3.000.000. La seconda erogazione, utilizzata in data 17 aprile per il pagamento di parte delle caparre confirmatorie relative ai contratti preliminari stipulati per l'acquisizione degli immobili di Chieti e Villorba, è stata pari ad Euro 5.000.000. Le successive erogazioni sono avvenute in data 3 agosto per l'acquisto

dell'immobile di Veronella (Euro 2.100.000) e in data 28 settembre per l'acquisto dell'immobile di Chieti (Euro 18.750.000).

Il secondo mutuo è stato sottoscritto in data 20 dicembre 2007 per un ammontare massimo erogabile pari ad Euro 36.150.000, di cui Euro 24.500.000 erogati contestualmente per l'acquisizione dell'immobile di Cherasco.

L'ultimo tasso applicato al 31 dicembre 2009, comprensivo dello *spread* dello 0,65% è pari al 1,45%.

Copertura del rischio di tasso

Al fine di dotare il fondo Dolomit di un adeguata copertura del tasso d'interesse, la Società di Gestione, ha provveduto all'acquisto di strumenti derivati di tipo "CAP" a copertura degli importi erogati, alle condizioni di seguito riassunte:

Banca: Merrill Lynch
Nozionale: Euro 18.750.000
Strike price sul 3 mesi Euribor (365): 4,85%
Start date: 30/10/2007
End date: 31/12/2010
Costo up-front: Euro 59.000

Banca: Merrill Lynch
Nozionale: Euro 24.500.000
Strike price sul 3 mesi Euribor (365): 4,80%
Start date: 31/03/2008
End date: 31/12/2010
Costo up-front: Euro 41.000

Notizie relative al risultato di esercizio

La perdita di esercizio registrata nel corso del 2009 è pari ad Euro 14.469.759.
La perdita di esercizio risente principalmente della svalutazione relativa al portafoglio immobiliare, decrementato per un importo di Euro 17.760.000 e da accantonamenti al Fondo svalutazione crediti per un importo pari ad Euro 1.208.724: al netto di tali componenti negativi la gestione risulta in utile per circa Euro 4.498.966.
Sulla base di tali risultanze economiche e di quanto previsto dal Regolamento di gestione del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A. delibera di rinviare interamente a nuovo la perdita di esercizio per Euro 14.469.759.

1.1.4 Analisi delle performance

Return on Equity (ROE)

Esprime la redditività del Fondo data dal rapporto tra il risultato distribuibile del periodo di competenza e l'investimento medio di periodo.

Anno 2009:

Utile distribuibile pro-quota anno 2009	0
Capitale investito	1.000
ROE 2009	0%

Dal collocamento al 2009:

Utile distribuibile complessivo	29,95
Capitale investito	1.000
ROE dal collocamento al 2009	3,00%

Dividend Yield

Esprime la redditività dell'investimento dato dal rapporto fra i proventi di competenza del periodo, di cui è stata deliberata la distribuzione, e l'investimento medio del periodo, definito come sopra.

Il Dividend Yield al 31 dicembre 2009 è pari a:

Utili deliberati pro-quota	29,95
Capitale investito	1.000
ROE dal collocamento al 2009	3,00%

Tasso interno di rendimento

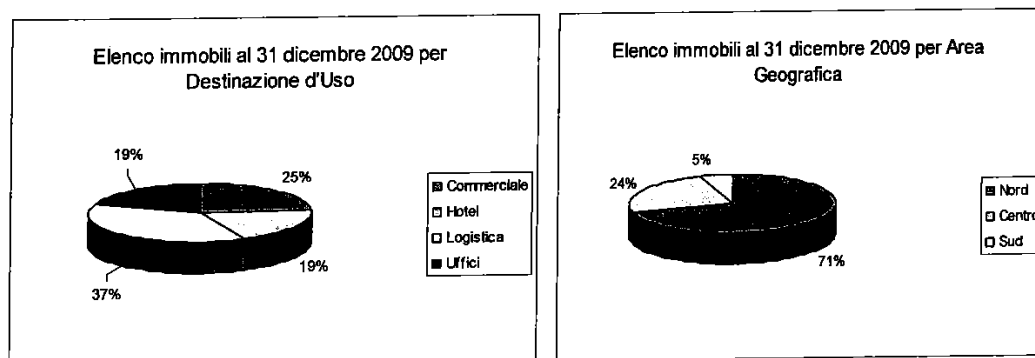
Rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso d'interesse composto annuale dalla data di richiamo degli impegni alla data del 31 dicembre 2009, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'investimento di capitale iniziale, dai proventi effettuati negli anni passati e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2009.

Richiamo degli impegni	-1.000,000
Provento 2007	29,95
NAV al 31.12.09	877,888
Tasso interno di rendimento	-2,16%

Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore nell'ipotesi di dismissione dell'intero portafoglio ai valori di perizia al 31 dicembre 2009.

1.2 Diretrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e linee strategiche future

Alla data del 31 dicembre 2009, il portafoglio immobiliare del Fondo Dolomit, è pari a 136,74 milioni di Euro e rappresenta circa il 93% del totale delle attività, e risulta così suddiviso:



Attualmente la percentuale degli spazi sfiti sul totale del portafoglio immobiliare calcolato sulle superfici ponderate (*vacancy rate*) è pari a circa il 2,33%.

B

Il "rendimento corrente medio ponderato" di portafoglio (canone incluso adeguamento ISTAT/costo storico comprensivo degli oneri incrementativi dell'attuale portafoglio) è circa del 5,84% lordo.

Tenuto conto della contingente situazione di mercato, della vita residua e del rendimento obiettivo, la SGR nel breve-medio periodo concentrerà principalmente le attività di gestione del Fondo, ove si presentassero opportunità ritenute interessanti, verso una strategia di rotazione del portafoglio, valutando di caso in caso l'alienazione di taluni immobili e nuove opportunità d'investimento in linea con l'obiettivo di rendimento del Fondo.

Contemporaneamente la Società di Gestione si adopererà al fine di migliorare la condizione locativa degli immobili attualmente in portafoglio, rilocando gli spazi liberi, valutando eventuali opportunità di *lease-up*, ed eventualmente rinegoziando i termini dei contratti di locazione in essere con gli attuali conduttori.

Per il 2009 la Società di Gestione si concentrerà sulla gestione degli immobili esistenti e sulla eventuale dismissione di alcuni di essi in vista di una conseguente sostituzione con altri immobili di maggiore *appeal*, così da effettuare, se conveniente, una rotazione del portafoglio. Non saranno precluse ulteriori opportunità di investimento qualora le contingenti condizioni di mercato dovessero risultare particolarmente favorevoli in alcuni settori.

Eventuali operazioni di acquisizione e dismissione saranno valutate in conformità con il criterio di determinazione dell'*asset allocation target* del Fondo deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 8 novembre 2007, che, come già menzionato precedentemente, fermi restando i settori in cui il Fondo investe, ovvero direzionale, commerciale, logistico e turistico-alberghiero, prevede che la somma dei valori degli immobili appartenenti ad ogni tipologia di destinazione d'uso non superi il 40% del valore complessivo del portafoglio immobiliare del Fondo. Tale scelta è stata motivata dal fatto che il metodo, a differenza del precedente, basato su percentuali esatte per tipologie d'uso, è reputato più adeguato a riflettere e ad adattarsi flessibilmente alle dinamiche di un mercato immobiliare che ha dimostrato di essere più repentino e variabile rispetto al passato. Il nuovo criterio consentirà alla SGR di rispondere più prontamente e con maggiore efficacia ad eventuali reazioni (positive o negative) del mercato e di valutare le future opportunità d'investimento o disinvestimento sempre sulla base delle più recenti stime di mercato.

1.3 Andamento dei settori immobiliari di interesse

Si riporta di seguito un estratto dell'analisi del mercato immobiliare redatta da Scenari Immobiliari (Dicembre 2009).

1.3.1 Scenario

Il quarto trimestre del 2009 ha registrato un lieve miglioramento in alcuni indicatori dei mercati immobiliari europei, dopo un anno di recessione.

Pur in un clima ancora scettico e prudente, soprattutto a causa dell'elevata disoccupazione e dell'ancora incerta situazione del credito, è in graduale aumento la fiducia tra gli investitori istituzionali e le famiglie. La maggior parte dei mercati dovrebbe aver raggiunto il punto più basso del ciclo e nel 2010 si prevede un significativo afflusso di capitali in cerca di opportunità vantaggiose di investimento.

Il fatturato immobiliare dei cinque principali Paesi europei, che nel 2009 ha registrato un calo di circa il 12 per cento rispetto al 2008, dovrebbe risalire almeno di un punto percentuale nel corso del 2010, superando 600 milioni di euro. La variazione annua sarà più positiva a livello Eu27, con un aumento previsto intorno al 2,5 per cento.

Notizie confortanti provengono dal settore residenziale, che era stato duramente penalizzato nel corso del 2009 sia dalla restrizione al credito che dal crollo dei prezzi nella maggior parte delle piazze. Si prevede un atteggiamento leggermente più "generoso" da parte delle banche ed una fase di stabilità, o di lieve aumento dei prezzi, anche se ci vorrà parecchio tempo prima che le quotazioni ritornino ai livelli pre-crisi.

La fase ascendente riguarderà quasi tutti i Paesi europei; l'eccezione più evidente è la Spagna, dove il calo dei prezzi proseguirà anche nel 2010. In tutta Europa si assisterà ad un progressivo

allargamento della forbice tra top location, con un andamento positivo, e immobili di livello medio o situati in posizioni marginali, ancora con mercato stagnante o in crisi. Per una vera ripresa dell'attività edilizia bisognerà aspettare il 2012, anche se in qualche Paese riprenderà prima.

Il 2010 sarà un anno ancora difficile per il comparto uffici, dal momento che la disoccupazione frena la domanda di spazi nella maggior parte dei mercati. Fanno eccezione le top location, sostenute da una domanda internazionale in cerca di investimenti in grado di offrire un buon reddito. Tra i mercati caratterizzati da un trend positivo emergono le principali città tedesche, Londra e le capitali scandinave, mentre le metropoli dell'Europa orientale, oltre alle città spagnole, si trovano in una situazione più complessa, con diminuzione dei canoni e aumento del vacancy rate.

Nonostante il sensibile rallentamento dell'attività edilizia, il comparto dei centri commerciali mostrerà un andamento complessivamente positivo, soprattutto con riferimento ad alcune tipologie, quali i complessi situati nel centro delle grandi città ed i discount. Un rallentamento dell'attività, invece, caratterizzerà i grandi centri situati nelle aree periferiche delle metropoli, in considerazione del rendimento più limitato. Tra i mercati più dinamici emergeranno il tedesco e il francese.

Una situazione stagnante, infine, è prevista per il comparto industriale, frenato soprattutto dalla carenza di offerta di alto livello qualitativo, in grado di attirare l'interesse degli investitori istituzionali nella maggior parte delle piazze. Anche la logistica avrà un andamento negativo, salvo comparti di nicchia (come il freddo).

Il settore dei fondi immobiliari europei, che ha mostrato una buona tenuta nel 2009, dovrebbe risultare ulteriormente potenziato nel corso del 2010. Prospettive favorevoli anche per i Reits, che nel 2009 sono stati penalizzati dagli andamenti di Borsa. Gli strumenti di risparmio gestito registrano rendimenti superiori alla maggior parte degli strumenti finanziari e agli investimenti immobiliari diretti.

Nel complesso, il primo semestre 2010 dovrebbe confermare e consolidare i primi segnali di ripresa emersi nell'ultimo trimestre 2009, sebbene alcune città e alcuni mercati saranno ancora in difficoltà. Una ripresa più decisa dei mercati è attesa tra la seconda parte del 2010 e la prima parte del 2011.

L'anno 2009 si chiude per il mercato immobiliare italiano con il peggior risultato del nuovo secolo. Il fatturato è sceso del 10,2 per cento, collocandosi sotto la soglia dei cento miliardi di euro. Tutti i mercati hanno avuto andamenti negativi, pur con differenze. Le quotazioni hanno segnato cali oscillanti tra il meno 5 e il meno 15 per cento pressoché ovunque. In contrazione anche i canoni di locazione.

In aumento i rendimenti nei mercati non residenziali, dove la scarsità degli investitori istituzionali (italiani ed esteri) ha alzato il livello di competizione nell'offerta.

Nella maggior parte dei Paesi occidentali i cali sono stati però superiori a quanto rilevato in Italia, dove la domanda continua ad essere significativa in tutti i comparti. Gli scambi sono stati frenati dalla rarefazione del credito e dalle incertezze legate all'occupazione e alla tenuta dei consumi.

Siccome la maggior parte delle cause che hanno creato questo "annus horribilis" per l'immobiliare sono esterne, il loro miglioramento (attualmente in corso, anche se a ritmi ancora blandi) può determinare una inversione di tendenza in tutti i comparti.

E infatti le previsioni per il 2010, con il presente aggiornamento, sono riviste al rialzo rispetto a settembre. La tenuta della domanda residenziale, in aumento negli ultimi mesi, dovrebbe portare ad un significativo incremento degli scambi, anche se non ancora delle quotazioni.

Anche nel settore turistico e alberghiero, dopo un anno in cui il mercato si è ridotto quasi di un terzo, è attesa una importante ripresa degli scambi e delle quotazioni.

Nel settore terziario il ritorno degli investitori italiani (anche per effetto delle risorse da scudo fiscale) ed esteri, accompagnato ad un incremento della domanda di miglioramento funzionale, è previsto un deciso miglioramento degli scambi e una tenuta delle quotazioni sui livelli attuali.

Il settore degli immobili d'impresa (industriale e logistica) si lascia alle spalle un biennio particolarmente negativo ma è possibile un leggero miglioramento, soprattutto nel campo della logistica di qualità e nel rinnovo degli impianti. Canoni in ribasso e rendimenti in lieve salita.

Il miglior clima economico dovrebbe avere rapidi e positivi impatti sul settore del commercio. La grande distribuzione organizzata dovrebbe avere un miglioramento più deciso con la ripresa di diversi progetti che erano rimasti in stand by durante gli scorsi diciotto mesi. La piccola

distribuzione, anche se in un trend di costante riduzione, dovrebbe vedere incrementi nei prezzi e nei canoni per le migliori posizioni.

TAVOLA I

ANDAMENTO DEL FATTURATO IMMOBILIARE ITALIANO

(valore dei beni scambiati)

Paese	Mercato	2009		2010 ^(*)	
		Mln di euro	Var. % sul 2008	Mln di euro	Var. % sul 2009
Italia	Residenziale	89.500	-10,0	91.500	2,2
	Turistico	1.700	-32,0	2.000	17,6
	Terziario/uffici	7.100	-6,6	7.500	5,6
	Industriale	3.600	-20,0	3.800	5,6
	Commerciale	7.500	-2,6	7.900	5,4
	TOTALE	109.400	-10,2	112.700	3,0

(*) Previsione

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI *

1.3.2 Il mercato terziario

Rispetto a quanto successo nelle altre grandi città europee, il mercato degli uffici a Milano e Roma ha resistito meglio. Gli scambi sono stati inferiori di circa il 20 per cento rispetto all'anno precedente, ma prezzi e canoni sono stati nel complesso stabili. I grandi investitori italiani e stranieri hanno concentrato in queste due città gli acquisti e hanno privilegiato il comparto uffici perchè più difensivo nei momenti di crisi.

Il vacancy nelle due città si colloca ancora sotto il dieci per cento, ma è quasi vicino a zero per gli immobili di classe "A", comunque pochi in queste due città. A fine anno, e il trend è previsto in forte incremento nel corso del prossimo anno, si sono affacciati compratori con capitali derivati dallo "scudo fiscale" alla ricerca di rendimenti piuttosto stabili. Questo, unito ad un incremento nella disponibilità degli investitori italiani ed esteri tradizionali, porta a stime più positive per il prossimo anno.

A rallentare il potenziale del mercato c'è la "freddezza" degli istituti di credito nel finanziare il settore degli immobili core. Pertanto le operazioni avvengono con una leva che raramente supera il 60 per cento, e questo non dovrebbe cambiare molto nel corso del 2010.

Negli altri capoluoghi il mercato degli uffici è stato molto debole nel corso del 2009. Scambi più che dimezzati in un anno, anche in città importanti come Torino e Bologna. Prezzi e canoni sono in discesa e solo nella seconda metà del 2010 potrebbe esserci una stabilizzazione. Negli altri capoluoghi mercati quasi fermi, con qualche movimento determinato dalla pubblica amministrazione locale o nazionale.

A livello nazionale il 2009 si chiude con un fatturato di 7,1 miliardi di euro (calo del 6,6 per cento). Ma nel 2010 è atteso un incremento del 5,6 per cento sino a 7,5 miliardi di euro, per la maggior parte da realizzarsi nelle due grandi città.

1.3.3 Il mercato immobiliare degli alberghi

Il trend negativo del turismo nel mondo è continuato anche nella seconda metà del 2009, sebbene a ritmi più leggeri rispetto ai primi mesi dell'anno. Da settembre si registrano leggeri segnali positivi, ma il decremento degli arrivi internazionali per il 2009 resta forte, meno sei per cento a livello mondiale (con circa 870 milioni di arrivi internazionali) e meno otto per cento circa a livello europeo.

Diversi fattori concomitanti hanno contribuito all'andamento negativo: crisi economica globale, forte diminuzione del credito, aumento della disoccupazione, epidemie e tensioni politiche. È soprattutto il turismo d'affari quello maggiormente colpito, rispetto a quello per svago, dovuto ai tagli dei costi applicati da numerose aziende.

Il tasso di occupazione globale degli alberghi è diminuito in tutte le aree geografiche. In Europa la contrazione è stata di meno 5,4 per cento con un indice pari a 60,5 per cento. Il ricavo medio per camera (Revpar) è sceso da 108 a 77 euro a livello europeo.

In Italia la contrazione degli arrivi internazionali è stata più contenuta, circa meno tre per cento. Il tasso di occupazione delle strutture alberghiere, nei primi dieci mesi dell'anno, è sceso di oltre sette punti percentuali, passando dal 61,0 al 56,4 per cento.

La categoria alberghiera più colpita è stata quella a cinque stelle, con un decremento del tasso di occupazione di meno 9,6 per cento (da 60,1 è diminuito a 54,3 per cento), seguito da quella a 3 stelle, meno 8 per cento (passando da 61,7 a 56,5 per cento). I quattro stelle, invece, hanno registrato un decremento meno forte ma comunque significativo, meno 7 per cento (da 61,2 è sceso a 56,7 per cento). Anche il ricavo medio per camera (Revpar) è diminuito sensibilmente, passando da 139,2 a 123,2 euro (meno 11,5 per cento). Per le categorie 5 e 4 stelle la diminuzione è stata di circa 10 per cento, passando rispettivamente da 326 a 292 euro e da 110 a 98 euro a camera. Per i 3 stelle la contrazione dell'indice è stata più contenuta, meno 6 per cento, passando da 63 a 59 euro per camera.

Il settore immobiliare alberghiero è stato messo a dura prova a causa della diminuzione dei ricavi, per contrazione delle presenze, e dalle difficoltà di accesso al credito. I minori introiti hanno spinto molti gestori a chiedere la riduzione dei canoni di locazione.

Le aspettative per il 2010 sono di un miglioramento delle presenze (come indicato anche dall'ottimo andamento delle vacanze natalizie) e da una ripresa dei movimenti anche nel settore business.

1.3.4 Il mercato degli immobili ad uso commerciale

La riduzione globale dei consumi ha fatto temere il peggio per il commercio mondiale. Trascorsa la prima metà del 2009, la più temuta, il fenomeno si è attenuato, anche se in maniera modesta.

Uno degli elementi che ha contribuito in maniera significativa a fermare la caduta dei consumi è stata la riduzione dei prezzi applicata dai retailer su numerosi prodotti. Quelli maggiormente interessati sono stati i generi alimentari della catena del freddo, bevande, cibo confezionato ed i prodotti dedicati alla persona. Lo scenario dei retailer si è trasformato in un palcoscenico di estrema competizione, dove si premia la qualità, l'efficienza e la capacità di capire e anticipare la domanda.

La strategia dei gruppi della distribuzione moderna presenti in Italia mira sia alla riduzione dei prezzi che alla creazione di nuovi servizi (ad esempio introdurre nei centri commerciali trattamenti di bellezza, servizi artigianali come lavori di muratura o riparazioni idrauliche, oppure, assistenza computer, vendita biglietti per concerti o pagamento bollette). Sebbene le criticità dei consumi siano state elevate, tutte le grandi catene commerciali hanno confermato i propri piani di sviluppo 2009 - 2012.

L'andamento del mercato immobiliare del commercio in Europa nella seconda metà del 2009 è stato ancora caratterizzato da una sensibile debolezza. Sebbene si sia registrato un leggero miglioramento, grazie ad un clima di fiducia più rassicurante tra gli investitori, il mercato è rimasto fragile a causa della difficoltà di accesso al credito e della mancanza di prodotto di qualità. Queste condizioni hanno determinato, da un lato, il ribasso dei canoni di locazione, dall'altro, l'innalzamento del livello di rischio per minori controlli nella scelta dei tenant.

Anche in Italia il mercato degli immobili commerciali ha seguito un andamento lento che si è confermato nella seconda metà del 2009. Tuttavia, si sono effettuate transazioni di rilievo, sia nel primo che nel secondo semestre dell'anno, che mettono in luce l'interesse degli investitori verso il mercato italiano. Alcuni progetti di sviluppo hanno rinviato al 2010 l'apertura prevista nel 2009, ma quelli portati a compimento non hanno subito particolari difficoltà nel processo di

commercializzazione. Sono state avviate anche alcune iniziative di sviluppo (nelle province di La Spezia, Bergamo e Catania) e altre strutture sono state inaugurate recentemente.

Il fatturato degli immobili commerciali in Italia chiude il 2009 con un ammontare complessivo di 7,5 miliardi di euro, registrando una variazione rispetto all'anno precedente di meno 2,6 per cento. Le quotazioni risultano quasi invariate per quanto riguarda i prezzi di vendita, più 0,5 per cento rispetto al 2008, e diminuzioni nei canoni di locazione, meno 2,0 per cento nello stesso periodo di riferimento. Ne risulta un aumento considerevole dei rendimenti. Le variazioni possono discostarsi di molto dalle singole realtà geografiche e/o tipologie di immobili, data la forte frammentarietà che caratterizza il mercato.

1.3.5 Il mercato degli immobili ad uso industriale / logistico

La crisi economica ha ridotto del 20 per cento il fatturato degli immobili ad uso industriale e logistica.

Si sono ridotti gli scambi e le quotazioni in modo significativo, con punte del 50 per cento.

Ad essere più penalizzato il comparto degli immobili industriali usati, per i quali non ci sono acquirenti, a meno che le aree non siano riconvertibili a residenziale (ma comunque sono pochi gli investitori per queste operazioni di sviluppo). Rimane enorme l'invenduto di recente realizzazione, soprattutto nel nord-est.

Il fatturato del 2009 è stato, a livello nazionale, di 3,6 miliardi di euro, ma per l'anno prossimo è possibile un incremento per effetto di un miglior andamento economico e quindi di nuovi investimenti in impianti e strutture.

L'andamento dei servizi logistici nel 2009 ha subito un rallentamento in parallelo con quello dell'economia globale. Infatti, dopo un primo semestre di marcata stagnazione, nella seconda metà dell'anno il comparto ha beneficiato di un ritorno alla crescita dei principali mercati, sia emergenti che di alcuni avanzati, e dell'incremento, seppur contenuto, del volume delle merci transitate negli interscambi mondiali. Tuttavia, essendo la logistica un'industria trasversale ai diversi settori economici, gli andamenti sono stati differenziati tra i distinti comparti: più enfatizzati nel manifatturiero (ad un forte rallentamento ha seguito una lenta e debole ripresa), meno forti in quello dei consumi primari (principalmente nel food, che ha mantenuto discreti livelli di crescita). Allo stesso modo gli operatori maggiormente penalizzati sono stati quelli specializzati in alcune aree, principalmente in attività trasportistiche (corrieri in primis), mentre le aziende a più ampio raggio sono riuscite a ridistribuire il rischio tra i diversi settori operativi.

In Italia si è registrata una diminuzione della domanda di servizi logistici proveniente soprattutto dai settori dei derivati, chimici e materie prime e da aziende produttrici nel settore manifatturiero. Molte imprese sono state costrette ad internalizzare la logistica per necessità di riallocazione delle risorse in esubero, sia di personale che di spazi, che si sono venuti a creare con il calo della produzione. Nonostante questo, si sono verificati anche numerosi cambi di contratto, soprattutto per scadenza dei termini, che hanno mantenuto un po' vivace il mercato dei servizi con numerose gare aperte agli operatori. In media il fatturato delle aziende operative sul territorio nazionale è diminuito di circa il dieci per cento, rispetto all'anno precedente.

Il mercato degli immobili ad uso logistico in Italia conferma ancora nella seconda metà dell'anno la scia di rallentamento sulla quale si era posizionato ormai da oltre un anno. In relazione alla domanda, l'andamento è stato caratterizzato, da un lato, dalla scarsa richiesta di spazi da destinare ai servizi logistici per nuovi contratti di outsourcing. Dall'altro, da una discreta vivacità per cambio di capannone passando da piccole dimensioni (5.000 - 10.000 mq) con soluzioni monoclienti, a quelle più grandi (20.000 - 30.000 mq) per servizi multiclienti, tali da consentire una riduzione dei costi operativi.

In riferimento all'offerta, è aumentato molto il vacancy rate e lo sviluppo speculativo si è completamente fermato. Si costruisce soltanto se si ha il capannone già preaffittato, infatti, numerose iniziative di nuova realizzazione rimangono ancora disponibili sul mercato.

I canoni di locazione hanno subito una forte diminuzione, con una media che oscilla tra meno 15 o 20 per cento, rispetto all'anno precedente. Anche i prezzi di vendita sono diminuiti, anche se in minor misura, ed i rendimenti sono saliti all'8,0 - 8,5 per cento.

1.4 Corporate Governance

Pur essendo venuto meno l'obbligo, ai sensi delle Istruzioni al Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti dalla Borsa Italiana S.p.A., di redigere con cadenza annuale la relazione sul proprio sistema di Corporate Governance e sull'adesione al codice di autodisciplina adottato dalla propria Associazione di Categoria (Assogestioni), la Società di Gestione, in quanto gestore di fondi destinati alla clientela al dettaglio, al fine di continuare a garantire il buon funzionamento del mercato e una corretta informativa societaria, ha ritenuto opportuno proseguire con la redazione annuale di detta relazione, che viene pubblicata sul sito di Borsa Italiana S.p.A., www.borsaitaliana.it, e sul sito della Società di Gestione, www.rreef.com/italy.

1.5 Altre notizie

Contenziosi

Per quanto concerne i contenziosi relativi agli immobili facenti parte del patrimonio del Fondo, dei quali è stata data già data ampia nota nei precedenti rendiconti, ad aggiornamento va detto che:

- Con riguardo al contenzioso con **Mercantile Leasing S.p.A.** di cui si è data ampia notizia nei precedenti Rendiconto di Gestione e Relazioni Semestrali, si rammenta che il Giudice dell'opposizione non ha accolto la richiesta della SGR per la sospensione della provvisoria esecutorietà del decreto ingiuntivo opposto, per cui la SGR ha provveduto al pagamento lo scorso 30 settembre 2008 dell'importo di cui al decreto ingiuntivo notificato maggiorato di interessi onorari e spese per complessivi euro 795.348,33. Si informa che il Giudice con provvedimento del 1° giugno 2009 ha rinviato la causa all'udienza dell'8 aprile 2010 per la precisazione delle conclusioni.
- Con riguardo alla sentenza del 25 novembre 2008 con cui il Tribunale di Santa Maria Capua Vetere ha condannato la Società Immobiliare Santo Janni S.r.l., dante causa di Mercantile Leasing S.p.A. nella compravendita dell'immobile di **Caserta, Piazza Vanvitelli**, all'immediata eliminazione ed abbattimento della gabbia metallica contenente l'impianto di ascensore e delle scale esterne pertinenti all'immobile, che furono costruite dalla Santo Janni S.r.l. a confine con il fondo adiacente di proprietà di terzi, per violazione dei vincoli stabiliti dagli artt. 873 e ss. c.c. in materia di distanze. La SGR ha proposto appello avverso la sentenza del Tribunale di Santa Maria Capua Vetere in quanto la stessa non sarebbe opponibile al Fondo poiché la domanda non è stata trascritta ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2653 c. 1 n. 1 c.c. Inoltre, posto che dell'esistenza di detto giudizio la Mercantile Leasing non ebbe ad informare la SGR in occasione dell'atto di vendita, è stato sporto reclamo alla Mercantile Leasing S.p.A. e richiesta manleva di ogni conseguenza pregiudizievole. La prima udienza del giudizio d'appello si è tenuta in data 3 giugno 2009. Poiché avverso la stessa sentenza è stato promosso appello anche dalla precedente proprietaria dell'immobile, la Corte d'Appello di Napoli ha trasmesso gli atti del giudizio al Presidente della Corte d'Appello affinché assumi i provvedimenti necessari per la riunione dei due giudizi d'appello. Il Presidente della Corte d'Appello ha fissato per il 9 aprile 2010 l'udienza per la riunione dei giudizi.
- E' stato instaurato avanti il Tribunale di Chieti un procedimento per accertamento tecnico preventivo ex art. 696 c.p.c., al fine di accertare se i numerosi sinistri verificatisi all'interno del Centro Commerciale di Chieti, come meglio illustrati nel paragrafo 1.1 *Gestione immobiliare*, siano da ascrivere a vizi nell'esecuzione dei lavori di costruzione eseguiti dalla precedente proprietà e da imprese subappaltatrici (Centauro S.p.A., Area Costruzioni S.r.l. e eventuali altri soggetti). Il procedimento è tuttora in corso e si è in attesa del deposito della relazione peritale da parte del CTU nominato dal Tribunale di Chieti. Ad aggiornamento si informa che la relazione peritale depositata dall'Arch. Dario Di Luzio ha evidenziato carenze e/o povertà progettuali per quanto concerne il sistema di smaltimento delle acque meteoriche, nonché per quanto concerne la parte elettrica, una inadeguatezza di gran parte dei magnetotermici posizionati. Per l'effetto, è in corso di notificazione una causa per richiedere, *inter alia*, il risarcimento dei danni.
- E' stato instaurato avanti il Tribunale di Varese un procedimento per accertamento tecnico preventivo ex art. 696 c.p.c., al fine di accertare che i copiosi fenomeni di infiltrazione nell'immobile di Varese, Via Milano, che hanno provocato danni per circa Euro 30.000 al conduttore UPIM S.r.l. siano ascrivibili all'appaltatore, Tecno Costruzioni S.r.l., che ha

recentemente realizzato le opere di impermeabilizzazione sulle parti di edificio interessate dalle infiltrazioni stesse, nonché le soluzioni da adottare per l'eliminazione degli inconvenienti e la quantificazione dei costi di intervento e dei danni già occorsi. In base all'esito dell'accertamento, si provvederà a prendere gli opportuni provvedimenti.

Trasferimento della sede legale

La Società ha trasferito la propria sede legale da Milano Via Santa Sofia, 10 a Milano Via Melchiorre Gioia, 8, a far data dal 1° luglio 2009, con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 26 giugno 2009.

A tale riguardo, si rammenta che il Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 stabilisce che per tutte le tipologie di fondi le modifiche relative ai dati anagrafici della SGR sono approvate "in via generale". La modifica regolamentare è efficace dal 1° luglio 2009.

1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Situazione locativa – Class Hotel

In data 16 febbraio 2010 la SGR ha formalmente accettato le proposte di locazione, descritte alla sezione 1.1.1. - Gestione immobiliare, presentate dalle società Scalvini s.r.l. e Carola s.r.l., ambedue riconducibili al Gruppo Bernardelli, per la locazione delle strutture alberghiere di Caserta e Pontedera.

Si segnala altresì che l'accettazione è subordinata al positivo esito dei controlli interni e alla commercializzazione della struttura di Caserta con il marchio "Hotel dei Cavalieri".

Milano, 25 febbraio 2010


Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Domenico Cavallo

Sezione patrimoniale

RENDICONTO DI GESTIONE AL 31/12/2009 (Fondo Dolomit - RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.)

SEZIONE PATRIMONIALE IN EURO

	Situazione al 31/12/2009		Situazione al 31/12/2008	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
ATTIVITA'				
A. STRUMENTI FINANZIARI	20.369	0%	48.172	0%
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo	20.369		48.172	
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale	0		0	
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	136.740.000	93%	154.500.000	96%
B1. Immobili dati in locazione	136.740.000		154.500.000	
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	0		0	
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	-	-	-	-
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	-	-	-	-
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	-	-	-	-
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	7.163.601	5%	3.759.702	2%
F1. Liquidità disponibile	7.163.601		3.759.702	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	0		0	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	0		0	
G. ALTRE ATTIVITA'	3.336.967	2%	3.055.500	2%
G1. Crediti per p.c.t. attivi ed operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	319.187		430.088	
G3. Risparmio di imposta	0		0	
G4. Altre	3.017.780		2.625.412	
TOTALE ATTIVITA'	147.260.937	100%	161.363.374	100%

13

PASSIVITA' E NETTO			
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-53.350.000		-53.350.000
H1. Finanziamenti ipotecari	-53.350.000		-53.350.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate			
H3. Altri			
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI			
L1. Proventi da distribuire			
L2. Altri debiti verso i partecipanti			
M. ALTRE PASSIVITA'	-2.022.429		-1.655.108
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati			
M2. Debiti di imposta	-37.462		-49.350
M3. Ratei e risconti passivi	-10.227		-5.880
M4. Altre			
- debiti per cauzioni ricevute	-493.041		-599.200
- altre	-1.481.699		-1.000.678
TOTALE PASSIVITA'	-65.372.429		-55.005.108
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	91.888.608		106.368.266
Numero delle quote in circolazione	104.670		104.670
Valore unitario delle quote	877,888		1.016,129
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	0,00		29,95

P

Sezione reddituale

RENDICONTO DI GESTIONE AL 31/12/2009 (Fondo Dolomit - RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.)

SEZIONE REDDITUALE IN EURO		Situazione al 31/12/2009		Rendiconto al 31/12/2008	
A. STRUMENTI FINANZIARI			-27.803		76.875
Strumenti finanziari non quotati					
A1. PARTECIPAZIONI			-27.803		-10.031
A1.1	dividendi ed altri proventi				
A1.2	utili/perdite da realizzo				
A1.3	plus/minusvalenze	-27.802,98		-10.031,00	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI					
A2.1	interessi, dividendi ed altri proventi				
A2.2	utili/perdite da realizzo				
A2.3	plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati					
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			0		37.344
A3.1	interessi, dividendi ed altri proventi				
-	interessi su titoli	0,00		37.450,98	
A3.2	utili/perdite da realizzo				
-	perdite da realizzo	0,00		-1.512,88	
-	utili da realizzo	0,00		1.406,30	
A3.3	plus/minusvalenze				
-	minusvalenze	0,00		0,00	
-	plusvalenze	0,00		0,00	
Strumenti finanziari derivati					
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			0		49.562
A4.1	di copertura	0,00		49.562,28	
A4.2	non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari			-27.803		76.875
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI			-10.024.527		5.536.913
B1. CANONI DI LOCAZIONE ED ALTRI PROVENTI			10.557.687		11.586.173
-	affitti	9.439.764,54		10.503.849,26	
-	recupero spese ripetibili	936.906,77		975.141,82	
-	altri proventi	181.015,65		107.181,74	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI					
B3. PLUS/MINUSVALENZE			-17.760.000		-3.790.000
-	plusvalenze altri beni immobili	0,00		1.600.000,00	
-	minusvalenze altri beni immobili	-17.760.000,00		-5.390.000,00	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI			-2.445.948		-1.882.994
-	spese ripetibili	-1.100.040,61		-1.166.588,58	
-	spese non ripetibili	-1.345.907,29		-716.405,67	
B5. AMMORTAMENTI					
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI		-376.266,00	-376.266	-376.266,00	-376.266
Risultato gestione beni immobili			-10.024.527		5.536.913
C. CREDITI			0		0
C1. interessi attivi e proventi assimilati					
C2. incrementi/decrementi di valore					
Risultato gestione crediti			0		0

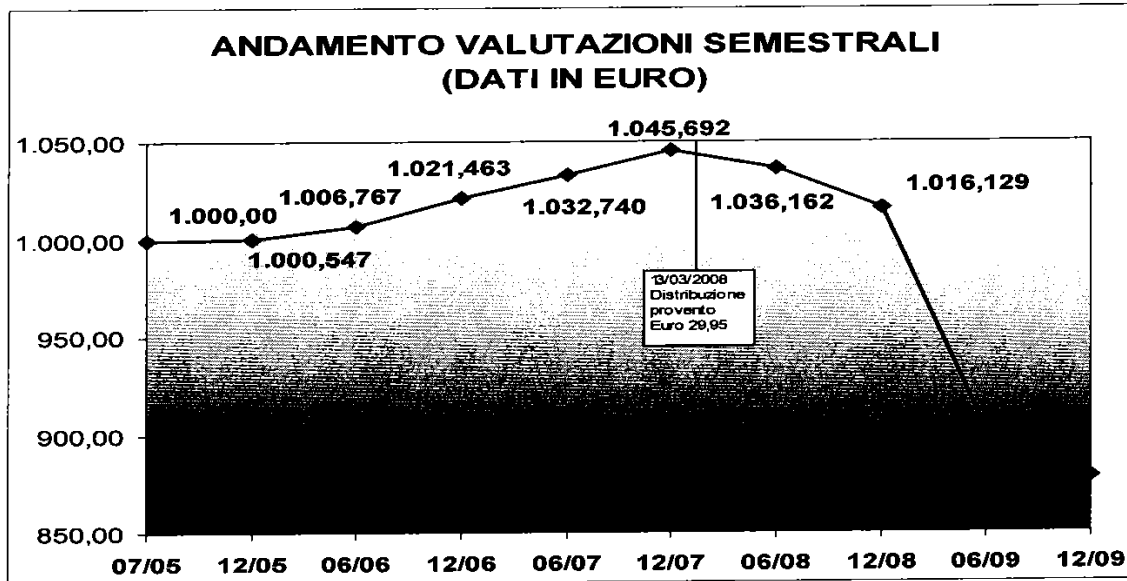
D. DEPOSITI BANCARI			0	0
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI			0	0
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti			-10.052.330	5.613.788
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			0	0
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
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				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			0	0
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI P.C.T. ED ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica			-10.052.330	5.613.788
H. ONERI FINANZIARI			-1.306.613	-3.225.962
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-1.225.271,24	-1.225.271	-3.027.923,73	-3.027.924
H1.2 su altri finanziamenti	0,00	0	-127,07	-127
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-81.342,15	-81.342	-197.911,15	-197.911
Risultato netto della gestione caratteristica			-11.358.943	2.387.826
I. ONERI DI GESTIONE			-1.742.859	-1.928.293
I1. Provvigione di gestione SGR	-1.362.411,16	-1.362.411	-1.548.830,59	-1.548.831
I2. Commissioni banca depositaria	-45.635,16	-45.635	-51.904,44	-51.904
I3. Oneri per esperti indipendenti	-14.800,00	-14.800	-29.900,00	-29.900
I4. Spese pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	-46.754,40	-46.754	-20.139,20	-20.139
I5. Altri oneri di gestione	-273.258,00	-273.258	-277.518,79	-277.519
L. ALTRI RICAVI ED ONERI			-1.367.957	-418.961
L1. Interessi attivi su disponibilit� liquide	6.359,23	6.359	80.334,68	80.335
L2. Altri ricavi	383.211,81	383.212	14.154,83	14.155
L3. Altri oneri	-1.757.529,22	-1.757.528	-513.441,42	-513.441
Risultato della gestione prima delle imposte			-14.469.759	40.582
M. IMPOSTE			0	0
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio			-14.469.759	40.582

β

Nota integrativa

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo ha iniziato la propria attività con il richiamo degli impegni avvenuto in data 4 luglio 2005 ed un valore unitario delle quote pari ad Euro 1.000. Il valore della quota al 31 dicembre 2009, corrispondente ad Euro 877,888, presenta un decremento del 13,60%¹ rispetto al valore al 31 dicembre 2008 pari ad Euro 1.016,129. Di seguito si riporta l'andamento della serie storica del valore della quota del Fondo.



Il valore della quota per l'anno 2009 risente principalmente delle valutazioni del portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2009 da parte di CB Richard Ellis Professional Services S.p.A., esperto indipendente del Fondo.

La perdita di esercizio registrata nel corso del 2009 è pari ad Euro 14.469.759.

Sulla base di tali risultanze economiche e di quanto previsto dal Regolamento di gestione del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A. delibera di rinviare interamente a nuovo la perdita di esercizio.

Il patrimonio originariamente sottoscritto del Fondo è stato completamente investito in beni immobili.

Al fine di valutare i rischi connessi alle acquisizioni immobiliari è stata adottata una struttura di Corporate Governance, in modo da garantire trasparenza nel processo decisionale, così come meglio specificato nella relazione del Consiglio di Amministrazione del presente Rendiconto al paragrafo "Corporate Governance".

Alla data del 31 dicembre 2009 non risultano investimenti in strumenti finanziari, eccezion fatta per la partecipazione totalitaria al capitale della società Dolomit Immobiliare S.r.l. in liquidazione. Gli investimenti in valori mobiliari, conclusi nel corso dell'esercizio sono stati effettuati nel rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio, in osservanza delle disposizioni dettate da Banca d'Italia.

¹ Il calcolo è stato effettuato sulla base del Metodo Dietz modificato.

PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE

Nella redazione del Rendiconto di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per fondi comuni d'investimento chiusi ed i criteri di valutazione previsti dal vigente regolamento emanato da Banca d'Italia, come riportato all'art. 12 del Regolamento del Fondo. Tali principi contabili, da ritenersi applicabili al Fondo in oggetto limitatamente alle operazioni consentite dal regolamento ed effettivamente realizzate durante l'esercizio conclusosi il 31 dicembre 2009, sono di seguito riepilogati:

Registrazione delle operazioni in strumenti finanziari

Le negoziazioni su titoli sono contabilizzate nel portafoglio del Fondo alla data di regolamento dei relativi contratti.

Alla data di stipula dei contratti il controvalore di ciascuna operazione viene rilevato negli "impegni".

In sede di determinazione del valore complessivo netto del Fondo, il portafoglio titoli è rettificato per tenere conto delle partite relative ai contratti conclusi alla data anche se non ancora eseguiti.

Valutazione degli strumenti finanziari

Gli strumenti finanziari quotati in mercati organizzati sono valutati all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione.

Gli scarti di emissione sono calcolati nel rispetto del principio della competenza temporale.

Per gli strumenti trattati su più mercati si fa riferimento al mercato più significativo in relazione alle quantità trattate.

Partecipazioni

Le partecipazioni di controllo in società non quotate sono valutate secondo il criterio del patrimonio netto.

Numerario

Il numerario è computato al nominale.

Ratei e Risconti

I ratei e i risconti iscritti sono calcolati in stretta aderenza al principio di competenza temporale dei costi e dei ricavi.

Beni immobili

I beni immobili sono iscritti al loro costo di acquisto incrementato degli oneri e costi di diretta imputazione. Il costo è allineato al valore corrente con periodicità semestrale. Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali.

Ciascun bene immobile detenuto dal Fondo è oggetto di singola valutazione; più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria.

In ottemperanza a quanto stabilito dal D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 la Società nella determinazione del valore corrente si avvale di apposite relazioni di stima redatte da Esperti Indipendenti secondo le modalità ed i criteri definiti dal vigente regolamento di Banca d'Italia.

Con riferimento ai criteri di valutazione adottati dagli Esperti Indipendenti, gli stessi in sede di stima degli immobili si attengono a principi valutativi di generale accettazione, in particolare ricorrendo ai criteri di valutazione di seguito elencati:

- metodo comparativo o del mercato, basato sul confronto fra il bene in oggetto ed altri simili, recentemente oggetto di compravendita o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali;
- metodo reddituale, basato sul valore attuale dei redditi potenziali futuri di una proprietà, ottenuto capitalizzando il reddito ad un tasso di mercato.

La metodologia utilizzata dagli Esperti Indipendenti, nella valutazione dei beni immobili, è quella dei "flussi di cassa attualizzati" ("discounted cash flow"): tale criterio di calcolo del valore

immobiliare si basa sull'analisi dei flussi di cassa, positivi e negativi, generabili dall'immobile nel medio o medio-lungo periodo, attualizzati al tasso di rendimento atteso, in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche dell'immobile.

Al fine di determinare il valore di mercato, gli Esperti Indipendenti hanno effettuato l'ispezione dei complessi immobiliari per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal cliente, i dati ad essi relativi (consistenza, qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.) necessari per lo sviluppo della stima; sono stati analizzati, inoltre, i dati economici rilevati dal mercato immobiliare locale, opportunamente elaborati onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto.

Diritti reali di godimento su beni immobili

Vengono applicati i criteri espressi nel punto precedente per quanto compatibili.

Crediti

I crediti sono esposti al presumibile valore di realizzo.

Rilevazione dei costi e dei ricavi riferiti alla gestione titoli

Gli interessi, i ricavi e gli altri oneri assimilati, ivi compresi gli scarti di emissione relativi a titoli di debito, vengono imputati all'esercizio secondo il criterio di competenza temporale.

Gli interessi e gli scarti di emissione vengono contabilizzati ai sensi della Legge 23 novembre 2001 n. 410, art. 6 e successive modificazioni introdotte dall'art. 41 bis del Decreto Legge 30 settembre 2003, n. 269 convertito dalla Legge 24 novembre 2003, n. 326.

Rilevazione dei costi e dei ricavi riferiti alla gestione immobiliare

I costi e i ricavi vengono rilevati tenendo conto della loro competenza temporale (ad esempio: i canoni di locazione vengono riscontati su tutto il periodo di competenza), fatti salvi i casi in cui il componente di reddito, per sua natura, non può che essere rilevato ed imputato nel momento in cui si manifesta l'accadimento che lo genera (ad esempio: i componenti negativi di reddito aventi natura straordinaria vengono imputati al conto economico nel momento in cui si manifestano e non possono essere riscontati o rateizzati).

Con riferimento ai criteri di valutazione adottati dagli Esperti Indipendenti, gli stessi in sede di stima degli immobili si sono attenuti a principi valutativi di generale accettazione, in particolare ricorrendo al metodo dei *Flussi di cassa scontati (Discounted Cash Flow)*.

Tale valutazione è stata effettuata attualizzando i canoni derivanti dalle locazioni; al termine dei relativi contratti o tempi di locazione contrattuali, ove necessario si è previsto di intervenire con opere di ristrutturazione per riconvertire l'immobile o rinnovarlo, al fine di poterlo ottimizzare e locare, successivamente, a valori di mercato congrui; il reddito così ottimizzato e normalizzato è stato capitalizzato.

Sia i costi di riconversione che il valore finale capitalizzato sono stati attualizzati a tassi (diversi per ogni singolo asset) che considerano i rischi derivanti dalla specifica casistica esaminata.

Il risultato di tale operazione porta a stabilire il valore attuale di ogni singolo immobile quale facente parte di un portafoglio immobiliare a reddito.

Ai fini della valutazione gli Esperti Indipendenti hanno recepito le indicazioni contenute nei contratti locativi sia per quanto attiene ai canoni che per la loro indicizzazione nel tempo, sia infine la durata dei contratti stessi, secondo le informazioni fornite.

Al fine di determinare il valore di mercato, gli Esperti Indipendenti hanno effettuato l'ispezione dei complessi immobiliari per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal cliente, i dati ad essi relativi (consistenza, qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.) necessari per lo sviluppo della stima; sono stati analizzati, inoltre, i dati economici rilevati dal mercato immobiliare locale, opportunamente elaborati onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto.

B

Aspetti fiscali del Fondo e dei partecipanti

Il trattamento fiscale dei fondi immobiliari è disciplinato dall'art. 6 del D. L. 351/2001, in forza del quale il Fondo non è soggetto alle imposte sui redditi (IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

L'art. 41 bis del D. L. 269/2003, convertito con modificazioni dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, ha apportato radicali modifiche al regime di imposizione fiscale dei fondi immobiliari per quanto riguarda le imposte dirette.

In particolare, il D. L. 269/2003, abrogando l'imposta patrimoniale a partire dal 1° gennaio 2004, pari all'1% del valore complessivo netto del Fondo, ha trasferito l'onere del prelievo fiscale dal Fondo Immobiliare ai partecipanti.

Le ritenute sui redditi di capitale percepiti dal Fondo continuano ad essere operate a titolo di imposta. La ritenuta alla fonte e le imposte sostitutive sui redditi di capitale non si applicano sui seguenti redditi:

- interessi ed altri proventi delle obbligazioni e dei titoli similari soggetti alle disposizioni del Decreto Legislativo 1° aprile 1996, n. 239;
- dividendi corrisposti dalle società;
- interessi ed altri proventi dei conti correnti, depositi, certificati di deposito e buoni fruttiferi;
- proventi da riporti, pronti contro termine su titoli e valute, mutuo di titolo garantito;
- interessi ed altri proventi maturati sino al momento del rimborso anticipato di obbligazioni e titoli similari con scadenza non inferiore a 18 mesi emessi da soggetti non residenti in Italia;
- proventi derivanti dalla partecipazione ad Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio in valori mobiliari di diritto estero, situati negli Stati membri UE, conformi alle direttive comunitarie, le cui quote siano collocate nel territorio dello Stato;
- altri redditi di capitale di cui all'art. 26, comma 5, D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600.

Ai sensi dell'art. 8 del D. L. 351/2001, la Società di Gestione è soggetto passivo I.V.A. relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti alle operazioni del Fondo. La determinazione e la liquidazione dell'imposta avviene separatamente rispetto a quella dovuta per l'attività della Società di Gestione, mentre il versamento viene effettuato cumulativamente per la Società di Gestione e i fondi dalla stessa gestiti. Il suddetto art. 8 prevede, inoltre, alcune agevolazioni in relazione ai crediti I.V.A. generatisi in capo al Fondo.

La Società di Gestione provvede agli obblighi di dichiarazione e di versamento dell'imposta comunale sugli immobili dovuta.

Per quanto attiene al regime fiscale dei partecipanti, l'art. 7 del D. L. 351/2001, così come modificato dall'art. 41 bis del D. L. 269/2003, introduce, a decorrere dal 1° gennaio 2004, una ritenuta del 20% a carico dei possessori delle quote. Tale ritenuta si applica: (i) sull'ammontare dei proventi riferibili a ciascuna quota; (ii) sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto.

La ritenuta del 20% opera:

- a titolo di acconto, nei confronti di: (i) imprenditori individuali, se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale; (ii) società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate; (iii) società ed enti indicati nelle lettere a) e b) dell'art. 87 del D.P.R. 917/86 e stabili organizzazioni nel territorio dello Stato delle società e degli enti di cui alla lettera d) del predetto articolo;

- a titolo di imposta, nei confronti di tutti gli altri soggetti

Va tuttavia rilevato che non sono soggetti alla ritenuta del 20% i proventi percepiti da non residenti di cui all'art. 6 del D. Lgs n. 239/96, da fondi pensione di cui al D. Lgs n. 124/1993 e da Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio istituiti in Italia.

Per quanto riguarda il regime di tassazione dei proventi, l'Agenzia delle Entrate, con la risoluzione del 2 maggio 2006 allegata alla circolare di Assogestioni n. 55/06/C, ha chiarito alcuni temi in merito al trattamento dei proventi maturati prima del 31 dicembre 2003. In particolare, in occasione delle distribuzioni, occorre considerare gli utili distribuiti come proventi "ante 31 dicembre 2003" (cioè non soggetti alla ritenuta del 20%) fino a concorrenza del plafond rappresentato dall'incremento di valore netto del fondo registrato tra la data di costituzione e il 31 dicembre 2003, al netto di quanto distribuito a tale titolo "ante 31 dicembre 2003" fra il 1° gennaio 2004 e oggi. Solamente gli utili eccedenti il predetto plafond vanno considerati come proventi "post 1° gennaio 2004" e, quindi, soggetti alla ritenuta del 20%.

SEZIONE II - LE ATTIVITA'

Le attività del Fondo, pari ad euro 147.260.937, sono quasi interamente investite in beni immobili per il 93% del totale.

Per quanto concerne gli investimenti nell'area immobiliare, gli stessi sono stati effettuati in diverse regioni italiane; gli investimenti non contemplano, come del resto previsto nel Regolamento del Fondo, acquisizioni residenziali.

Non si rilevano, al 31 dicembre 2009, investimenti in strumenti finanziari, eccezion fatta per la partecipazione totalitaria nella società "Dolomit Immobiliare S.r.l.".

Strumenti finanziari non quotati

Scheda informativa relativa alle partecipazioni in società non quotate

Denominazione e sede società: Dolomit Immobiliare S.r.l. in liquidazione – Milano, Via M. Gioia n. 8

Attività esercitata dalla società: Gestione, valorizzazione, acquisto ed alienazione di patrimoni immobiliari sia propri che affidati da terzi e più in generale, l'esercizio di attività immobiliari di ogni specie con particolare riguardo alla realizzazione, all'acquisto, all'alienazione, alla locazione, alla razionalizzazione ed alla trasformazione e diversificazione di immobili con destinazione prevalentemente commerciale.

A causa dell'inattività operativa, a seguito di deliberazione del Consiglio di Amministrazione del 25 settembre 2009, è stata proposta la messa in liquidazione della Società all'Assemblea riunitasi in data 3 novembre 2009. In tale occasione, è stato deliberato lo scioglimento anticipato e la nomina del liquidatore ai sensi dell'art. 2484 comma 1 del codice civile.

La liquidazione ha effetto dal 12 novembre 2009 data di efficacia dello scioglimento.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

(in migliaia di Euro)

Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del precedente Rendiconto
1) titoli di capitale con diritto di voto	1	100%	70	20	48
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari (da specificare)					

B

B) Dati di bilancio dell'emittente

(in migliaia di Euro)

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio (31/12/2009)*	Esercizio precedente (31/12/2008)	Secondo esercizio precedente (31/12/2007)
1) totale attività	24	48	29
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	4	0	21
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	20	48	8
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
- capitale circolante lordo			
- capitale circolante netto			
- capitale fisso netto			
- posizione finanziaria netta			
1) fatturato			
2) margine operativo lordo	(18)	(11)	(11)
3) risultato operativo	(18)	(11)	(11)
4) saldo proventi/ oneri finanziari	0	1	
5) saldo proventi/ oneri straordinari	(10)		
6) risultato prima delle imposte	(28)	(10)	(11)
7) utile (perdita) netto	(28)	(10)	(11)
8) ammortamenti dell'esercizio			

* ultimo bilancio approvato

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La valutazione della partecipazione si è basata sul criterio del patrimonio netto.

Strumenti finanziari quotati

Alla data del 31 dicembre 2009 non sono presenti investimenti in strumenti finanziari quotati.

Beni immobili e diritti reali immobiliari

Con riferimento ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo viene fornito l'elenco dei beni e dei diritti in questione; si confronti a tal proposito lo schema riportato alle due pagine seguenti:

Elenco dei beni e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda (a)	Redditività dei beni locati			Costo storico (migliaia di Euro)	Ipoteche (b)	Ulteriori informazioni	
					Canone Euro/mq (a)	Tipo contratto	Scadenza contratto				Locatario
1	Centro direzionale, Lombardia, Milano, Via Cusago 150/4	Uffici	1993	8.811	97	Locazione: 6+6 anni	30/06/2010 – 2016 (dal 01/07/07 possibilità di recesso con preavviso di 12 mesi)	NCR Italia S.r.l.	16.018	ipoteca di primo grado a favore della banca finanziatrice iscritta il 04/04/2007	Importante complesso direzionale posto in adiacenza all' Tangenziale Ovest di Milano.
2	Logistica, Lombardia, Massalengo (Lodi), Via Delle Industrie	Logistica	2006	23.023	57	Locazione: 9+6 anni	27/06/2015 – 2021	Starlog S.r.l.	16.015	ipoteca di primo grado a favore della banca finanziatrice iscritta il 04/04/2007	Immobile logistico di nuova costruzione in Massalengo.
3	Centro direzionale, Lombardia, Milano, Via Capocelatro 69	Uffici	1966	6.436	129	Locazione: 6+6 anni	27/06/2012 – 2018	Air Liquide Italia S.p.A.	11.716	ipoteca di primo grado a favore della banca finanziatrice iscritta il 10/04/2007	Complesso terziario in zona San Siro, Milano. L'asset è stato completamente ristrutturato fra il 1999 e il 2006.
4	Albergo, Lombardia, S. Giorgio di Mantova (Mantova), Via Bachelet 18	Turismo / Altro	1995	3.201	145	Locazione: 9+9 anni	31/07/2018 – 2027	Tecnoturist S.r.l.	7.248		Albergo 3 stelle della catena "Class Hotel"
5	Albergo, Emilia-Romagna, Faenza (Ravenna), Via San Silvestro 171	Turismo / Altro	1996	2.826	170	Locazione: 9+9 anni	31/07/2018 – 2027	Tecnoturist S.r.l.	7.146		Albergo 3 stelle della catena "Class Hotel"
6	Albergo, Emilia-Romagna, Ravenna, Via Della Lirica 141	Turismo / Altro	1998	2.556	188	Locazione: 9+9 anni	31/07/2018 – 2027	Tecnoturist S.r.l.	7.146		Albergo 3 stelle della catena "Class Hotel"
7	Albergo, Toscana, Pontedera (Pisa), Località Gello, Superstrada FI-PI-LI	Turismo / Altro	2006	3.124	126	Locazione: 9+9 anni	28/03/2016 – 2025	Ravenna Gestioni S.r.l.	5.967		Albergo 4 stelle della catena "Class Hotel"

8	Albergo, Campania, Caserta, Piazza Vanvitelli 12	Turismo / Altro	ante 1967	4.950	133	Localazione: 9+9 anni	28/03/2016 – 2025	Sviluppo Alberghi S.r.l.	9.950	Albergo 4 stelle della catena "Class Hotel"
9	Negozi, Lombardia, Varese, Viale Milano 10	Commerciale	1970	5.376	184	Localazione: 12+12 anni	29/03/2019 – 2031	Upim S.r.l.	15.668	Negozi appartenenti alla catena "UPIM"
10	Logistica, Veneto, Veronella (Verona), Via Canova Snc	Logistica	2006	14.300	51	Localazione: 6+6 anni	28/02/2012 – 2018	DHL Exel Supply Chain (Italy) S.p.A.	10.875	Immobile logistico costruito secondo gli standard attuali.
11	Negozi, Abruzzo, Chieti (Chieti), Via Masci Snc	Commerciale	2007	26.474	44	Localazione: 6+6 anni	14/11/2013 – 2025	De Felice & Morsella 4 S.r.l.	23.488	Centro Commerciale "Centuaro", di nuova costruzione.
						Localazione: 6+6 anni	14/11/2013 – 2019	Alternative Hair S.a.s. di Serraiocco Stefania		
						Localazione: 6+6 anni	31/05/2015 – 31/05/2021	Gamma Real Estate S.a.s. di D'Angelo Pierluigi & C.		
						Localazione: 6+6 anni	14/11/2013 – 2019	Go Kids S.r.l.		
						Localazione: 6+6 anni	14/11/2013 – 2019	Zoodom Italia S.r.l.		
						Localazione: 6+6 anni	14/11/2013 – 2019 Subentro in data 01/10/2009 a Bracciale Lucia	Ditta Individuale di Dinardo Walter		
						Localazione: 6+6 anni	Risoluzione anticipata contratto 31/05/2009 31/05/2009-31/12/2009 occupazione senza titolo.	Gamma Real Estate S.a.s. di D'Angelo Pierluigi & C.		
Localazione: 6+6 anni	14/11/2013 – 2019	Game Stop Italy S.r.l.								
						Localazione: 6+6 anni	Risoluzione anticipata contratto 19/05/2009 19/05/2009 – 31/12/2009 occupazione senza titolo	Segreti Preziosi S.a.s. di Fianza Luana & C.		
						Localazione: 6+6 anni	14/11/2013 – 2019	VistaSi S.p.A.		

12	Logistica, Piemonte, Cherasco (Cuneo), Frazione Cappellazzo Via Del Lavoro	Logistica	2002	37.249	55	Locazione: 6+6 anni	14/11/2013 – 2019	Moda Immagine S.r.l.	Immobile logistico costruito secondo gli standard attuali.
						Locazione: 6+6 anni	14/11/2013 – 2019	Limoni S.p.A.	
						Locazione: 6+6 anni	14/11/2013 – 2019	Golden Lady S.p.A.	
						Locazione: 6+6 anni	14/11/2013 – 2019	Kalos s.r.l.	
						Locazione: 6+6 anni	14/07/2015 – 14/07/2021	Fabbo Luca	
						Locazione: 6+6 anni	30/09/2015 – 30/09/2021	Estilo (ex Maxi Convenienza)	
						Locazione: 13+6 anni	19/12/2020 – 19/12/2026	Giordano Vini S.p.A.	
						TOTALE			

a) superficie ponderata ex D.P.R. 138/98
b) l'ammontare complessivo delle ipoteche iscritte è pari ad Euro 84,5 milioni di Euro

Vengono inoltre indicate le informazioni sulla redditività dei beni come dallo schema seguente:

(in migliaia di Euro)

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 c = a+b	% canoni
Fino a 1 anno	10.443	832		832	9,03%
Da oltre 1 a 3 anni	22.591	1.573		1.573	17,08%
Da oltre 3 a 5 anni	15.154	581		581	6,31%
Da oltre 5 a 7 anni	32.474	2.344		2.344	25,45%
Da oltre 7 a 9 anni	21.540	850		850	9,23%
Oltre 9 anni	42.004	3.029		3.029	32,89%
A) Totale beni immobili locati	144.206	9.209		9.209	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	13.367				
C) Totale beni immobili (A+B)	157.573				

Posizione netta di liquidità

La voce F "Posizione netta di liquidità" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
F1. Liquidità disponibile	C/c ordinario	7.109
	C/c investimenti	7
	C/c Chieti	48
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		0
Totale		7.164

Il conto corrente denominato "Chieti", aperto nel corso del 2007, a seguito dell'acquisizione dell'immobile sito nello stesso comune, è deputato ad accogliere la movimentazione finanziaria degli operatori del Centro Commerciale Centauro.

B

Altre attività

La voce G "Altre attività" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
G1. Crediti per p.c.t. attivi ed operazioni assimilate		0
G2. Ratei e risconti attivi	Ratei attivi su titoli	0
	Risconti attivi	319
G3. Risparmio di imposta		0
G4. Altre	Depositi cauzionali utenze	14
	Fatture da emettere	302
	Credito verso Banca Depositaria per conguaglio commissioni 2009	6
	Credito verso Società di Gestione per conguaglio commissioni 2009	187
	Assegni bancari e circolari	162
	Effetti cambiari	7
	Crediti verso conduttori per affitti e spese	3.082
	Fondo svalutazione crediti	(1.537)
	Crediti per somme in contenzioso	795
Totale		3.337

Nella voce "Crediti per somme in contenzioso" è iscritto l'ammontare pagato alla Mercantile Leasing S.p.A. di cui si è ampiamente riportato nella sezione Contenziosi del punto 1.5 - *Altre Notizie*.
Il Fondo svalutazione crediti è stato iscritto sulla base della prudenziale valutazione dei crediti, per allinearli al presumibile valore di realizzo.

SEZIONE III - LE PASSIVITA'

La voce M "Altre passività" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		0
M2. Debiti d'imposta	Debiti vs. Erario per Iva	(37)
	Debiti vs. Erario per ritenute d'acconto	(0)
M3. Ratei e risconti passivi	Risconti passivi	(10)
M4. Altre	Debiti v/ fornitori immobiliari	(288)
	Fatture da ricevere	(710)
	Note credito da emettere ai conduttori	(112)
	Debiti v/ fornitori	(222)
	Depositi cauzionali	(467)
	Debiti per interessi su depositi cauzionali	(26)

	Altri debiti	(150)
Totale		(2.022)

SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Alla data del presente Rendiconto non è possibile quantificare il numero di quote del Fondo detenute da investitori qualificati né da soggetti non residenti in quanto, essendo le stesse dematerializzate ed al portatore, la Società di Gestione non è più in grado di conoscerne la titolarità a seguito dei trasferimenti potenzialmente disposti da ogni singolo investitore iniziale. Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto tra l'avvio dell'operatività e la data del rendiconto si illustrano nel seguente schema:

Prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività 04/07/05 al 31/12/09

(in migliaia di Euro)

		Importo al 31/12/2009	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)		104.670	100,00%
A1.	Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	(50)	-
A2.	Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	3.713	3,55%
B.	Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	2.066	1,97%
C.	Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	-
D.	Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	-	-
E.	Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-	-
F.	Risultato complessivo della gestione cambi	-	-
G.	Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	0	-
H.	Oneri finanziari complessivi	(5.221)	(4,99%)
I.	Oneri di gestione complessivi	(8.438)	(8,06%)
L.	Altri ricavi ed oneri complessivi	(1.717)	(1,64%)
M.	Imposte complessive	0	-
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		-	-
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		(3.136)	(3,00%)
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE		(9.646)	(9,22%)
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2007		91.888	87,79%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO AL 31/12/2007		-2,16%	

β

SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

L'ammontare delle garanzie ricevute è dettagliato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)				
Garanzia	Denominazione conduttore/descrizione	Immobile	Importo	
Fidejussione da conduttore	Sviluppo Alberghi S.r.l.	Piazza Vanvitelli 12, Caserta	316	
Fidejussione da conduttore	Giordano Vini S.p.A.	Frazione Cappellazzo Via del Lavoro, Cherasco	2.000	
Fidejussione da conduttore	Alternative Hair S.a.s. di Serraiocco Stefania	Via Masci Snc, Chieti	14	
Assegno bancario da conduttore	De Felice & Morsella 4 S.r.l.		70	
Deposito cauzionale da conduttore	Ditta individuale di Bracciale Lucia		4	
Fidejussione da conduttore	Game Stop S.r.l.		12	
Deposito cauzionale da conduttore	Gamma Real Estate S.a.s. di D'Angelo Pierluigi		40	
Assegno bancario da conduttore			13	
Deposito cauzionale da conduttore			6	
Deposito cauzionale	Go Kids S.r.l.		10	
Fidejussione da conduttore	Golden Lady S.p.A.		15	
Deposito cauzionale da conduttore	Gruppo Maha S.p.A.		25	
Fidejussione da conduttore	Kalos S.r.l.		10	
Fidejussione da conduttore	Limoni S.p.A.		23	
Assegno bancario da conduttore			13	
Assegno bancario da conduttore	Marina Group S.r.l.		7	
Assegno bancario da conduttore			7	
Deposito cauzionale da conduttore	Moda Immagine S.r.l.		8	
Assegno bancario da conduttore			4	
Assegno bancario da conduttore	R.I.B.E.S. S.r.l.		6	
Deposito cauzionale da conduttore			8	
Assegno bancario da conduttore	Segreti Preziosi S.a.s. di Fianza Luana		8	
Deposito cauzionale da conduttore			9	
Assegno bancario da conduttore	ESTILO		20	
Fidejussione da conduttore	VistaSi S.p.A.		13	
Fidejussione da conduttore	Zoodom Italia S.r.l.		33	
Pegno su quote	Tecnoturist		Class Hotel Mantova, Ravenna e Faenza	950
Fidejussione da conduttore	Starlog S.r.l.		Via Delle Industrie, Massalengo	1.000
Fidejussione da conduttore	NCR Italy S.r.l.		Via Cusago 150/4, Milano	194
Fidejussione da conduttore	Air Liquide Italy S.p.A.	Via Capecelatro 69, Milano	200	
Fidejussione da conduttore	Class Hotel Gestioni S.r.l.	Via Della Lirica 141, Ravenna	230	
Fidejussione da conduttore	UPIM S.r.l.	Viale Milano 10, Varese	240	
Deposito cauzionale da conduttore	DHL Supply Chain (Italy) S.p.A.	Via Canova Snc, Veronella	178	
TOTALE			5.687	

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI ED ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

Il risultato delle operazioni su strumenti finanziari non quotati risulta dalla seguente tabella

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile su realizzati	Perdita su realizzati	Di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plusv.	Minusv.	Di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari non quotati						
1. di controllo	0	0	0	0	(28)	0
2. non di controllo						

SEZIONE II - BENI IMMOBILI

La voce B "Immobili e diritti reali immobiliari" è composta come indicato nella seguente tabella:
(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
B1. Canoni di locazione ed altri proventi	Affitti	9.440
	Recupero spese ripetibili	937
	Altri proventi	181
B2. Utili/perdite da realizzati		0
B3. Plus/minusvalenze	Plusvalenze su beni immobili	0
	Minusvalenze su beni immobili	(17.760)
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	Spese generali ripetibili	(308)
	Raccolta e smaltimento rifiuti	(0)
	Portierato	(72)
	Riscaldamento/Condizionamento	(126)
	Utenze	(407)
	Imposta di registro ripetibile	(43)
	Spese marketing ripetibili	(144)
	Manutenzioni	(576)
	Consulenze tecniche/legali	(237)
	Imposta di registro non ripetibile	(34)
	Polizze fabbricati	(89)
	Spese generali a carico proprietà	(123)
	Spese marketing non ripetibili	(276)
	Indennizzi assicurativi	(2)
Interessi su depositi cauzionali	(9)	
B5. Ammortamenti		0
B6. Imposta comunale sugli immobili	Ici	(376)
Totale		(10.024)

Il risultato economico sui beni immobili in funzione della tipologia dei beni stessi è indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili						
		Imm. residenz.	Imm. comm.	Imm. industr.	Terreni	Altri
1. Proventi						
1.1 canoni di locazione non finanziaria			9.440			
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi			1.118			
2. Utile/Perdita da realizzi						
2.1 beni immobili						
2.2 diritti reali immobiliari						
3. Plusvalenze/Minusvalenze						
3.1 beni immobili			(17.760)			
3.2 diritti reali immobiliari						
4. Oneri per la gestione di beni immobili			(2.446)			
5. Ammortamenti						
6. ICI			(376)			
Totale			(10.024)			

SEZIONE III – CREDITI

-

SEZIONE IV – DEPOSITI BANCARI

-

SEZIONE V – ALTRI BENI

SEZIONE VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE ED ONERI FINANZIARI

- La voce H "Oneri finanziari" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
H1.1 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	Interessi passivi su mutui ipotecari	(1.225)
H1.2 Interessi passivi su altri finanziamenti	Interessi passivi su scoperto di C/c	0
H2. Altri oneri finanziari	Imposte su mutui ipotecari	(24)
	Commissioni su mutui ipotecari	(24)
	Oneri finanziari per cap	(33)
Totale		(1.306)

La sottovoce H1.1 "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti"-"interessi passivi su mutui ipotecari" ricomprende gli oneri finanziari inerenti i contratti in essere con la cassa di Risparmio di Bolzano, di cui si è descritto nella relazione degli amministratori al par. 1.1.3.

La sottovoce H2 "Altri oneri finanziari" ricomprende, tra le altre, l'importo di competenza dell'esercizio degli strumenti derivati cap in essere, le cui principali caratteristiche sono riportate al par. 1.1.3 della relazione degli amministratori.

SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE

I costi sostenuti nel periodo sono indicati nella seguente tabella:

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 provvigioni di base provvigioni di incentivo	1.362	1,37	0,93					
2) TER degli OICR in cui il fondo investe	-	-						
3) Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	46	0,05	0,03					
4) Spese di revisione del fondo	24	0,02						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	0,00	0,00					
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	15	0,01	0,01					
7) Oneri di gestione degli immobili	1.648	1,66	1,12					
8) Spese legali e giudiziarie	237	0,24						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	47	0,05						
10) Altri oneri gravanti sul fondo (**)	1.623	1,64						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (somma da 1 a 10)	5.002	5,05			0	0,00		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: -su titoli azionari -su titoli di debito -su derivati -altri								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1.307			2,45				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo					0	0,00		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	6.309	6,36			0	0,00		

SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI

La voce L "Altri ricavi ed oneri" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	Interessi attivi su c/c	6
L2. Altri ricavi	Sopravvenienze attive	271
	Reversal accantonamento fondo svalutazione crediti esercizi precedenti	112
L3. Altri oneri	Accantonamento al Fondo svalutazione crediti	(1.209)
	Altre consulenze legali/notarili	(170)
	Sopravvenienze passive	(378)
TOTALE		(1.368)

SEZIONE IX - IMPOSTE

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Di seguito si riporta un estratto della relazione di stima del valore di mercato degli 12 immobili che compongono il patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2009.

β

CBRECB RICHARD ELLIS
PROFESSIONAL SERVICESCBRE Italia S.p.A.
Richard Ellis Services S.p.A.Via S. Pietro 1/2/2
20121 MilanoTel. +39 02 65562111
Fax +39 02 65562112http://www.cbre.it
www.richardellis.com

Milano, 19 Febbraio 2010

Spettabile
RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.
via Melchiorre Gioia, 8
20122 - Milano

CONTRATTO N. 4669

**DETERMINAZIONE VALORE DI MERCATO ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2009
DEI CESPITI DI PROPRIETA' DEL FONDO DOLOMIT LOCALIZZATI IN:**

- Chieti (CH), via Masci - Centro Commerciale "Centaurio"
- Milano Via Cusago 150/4
- Milano Via Capecelatro
- Massalengo (LO) Via delle Industrie
- Varese (VA) Via Milano 10
- Cherasco (CN), Frazione Cappellazzo, Via del Lavoro
- Veronella (VN), Via Canova
- Class Hotel Mantova (MN) Via Bachelet, 18
- Class Hotel Faenza (RA) Via S. Silvestro, 171
- Class Hotel Ravenna (RA) Via della Lirica, 141
- Class Hotel Caserta Piazza (CE) Vanvitelli, 12
- Class Hotel Pontedera (PI) SS FI-LI-PI Area di Servizio Gello

CONCLUSIONI

In conformità alle Vostre istruzioni, e come evidenziato nel Certificato di Perizia già in Vs. possesso, abbiamo preso in considerazione gli immobili in oggetto, al fine di determinarne il loro Valore di Mercato, alla data del 31 Dicembre 2009, che risulta essere di seguito espresso:

- Chieti (CH), via Masci
Euro 19.100.000,00 (diciannovemilionicentomila/00)
- Milano Via Cusago 150/4
Euro 13.690.000,00 (tredicimilioneicentonovantamila,00)
- Milano Via Capecelatro
Euro 12.350.000,00 (dodicimilionitrecentocinquantamila,00)

- Massalengo (LO) Via delle Industrie
Euro 15.450.000,00 (quindicimilioniquattrocentocinquantamila,00)
- Varese (VA) Via Milano 10
Euro 14.460.000,00 (quattordicimilioniquattrocentosessantamila,00)
- Cherasco (CN), Frazione Cappellazzo, Via del Lavoro
Euro 26.570.000,00 (ventiseimilionicinquecentosettantamila,00)
- Veronella (VR), Via Canova
Euro 9.320.000,00 (novemilionitrecentoventimila,00)
- Class Hotel Mantova (MN) Via Bachelet, 18
Euro 5.200.000,00 (cinquemilioniduecentomila,00)
- Class Hotel Faenza (RA) Via S. Silvestro, 171
Euro 4.900.000,00 (quattromilioninovecentomila,00)
- Class Hotel Ravenna (RA) Via della Lirica, 141
Euro 4.900.000,00 (quattromilioninovecentomila,00)
- Class Hotel Caserta Piazza (CE) Vanvitelli, 12
Euro 6.800.000,00 (seimilioniottocentomila,00)
- Class Hotel Pontedera (PI) SS FI-LI-PI Area di Servizio Gello
Euro 4.000.000,00 (quattromilioni,00)

SPECIAL ASSUMPTION

Il patrimonio di proprietà è coperto da due contratti di finanziamento ipotecario fino a scadenza del Fondo per un ammontare massimo complessivo di 65.000.000 di euro, pari a circa il 46% del valore attuale del medesimo.

Il finanziamento prevede un tasso di interesse riferito all' Euribor a 3 mesi + spread di 0,65%; in relazione a ciò, conformemente alle finalità della presente valutazione, si è ritenuto di assumere, quale componente dei mezzi di terzi nella definizione del tasso di attualizzazione, le condizioni del finanziamento suddetto, aumentato di 50 bps per tenere conto della possibile variabilità delle condizioni, che determinano nella situazione attuale il sostanziale bilanciamento dell' incremento assegnato al ritorno atteso sui mezzi propri derivante dalle mutate condizioni del mercato.

B

Si attesta che il presente documento è composto da n. 46 pagine.


Per il Consiglio di Amministrazione
Presidente
Domenico Cavallo

