



Rendiconto annuale
del Fondo immobiliare
Mediolanum Real Estate
al 31 dicembre 2011

Il presente Rendiconto si compone di numero 58 pagine numerate dalla numero 1 alla numero 58.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.
F.to Vittorio Gaudio

FONDO IMMOBILIARE MEDIOLANUM REAL ESTATE RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2011

IL FONDO IN SINTESI

Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. in data 17 febbraio 2005 con delibera del proprio Consiglio di Amministrazione, ha istituito il Fondo comune di investimento immobiliare chiuso, denominato Mediolanum Real Estate, destinato alla sottoscrizione in Italia da parte del pubblico indistinto attraverso offerta pubblica, nonché alla sottoscrizione da parte di investitori qualificati così come definiti dall'art. 1 comma 1 lettera h) del decreto del Ministro del Tesoro del Bilancio e della Programmazione economica n. 228/99.

L'attività di collocamento avvenuta tramite i promotori finanziari di Banca Mediolanum S.p.A., (soggetto collocatore) è iniziata il 23 settembre 2005 e si è conclusa anticipatamente in data 23 gennaio 2006, avendo raggiunto una raccolta netta totale di euro 214.138.065 comprensiva della sottoscrizione da parte della SGR di euro 4.999.995, come previsto dal Regolamento.

Il patrimonio del Fondo è suddiviso in quote di Classe "A", ad accumulazione dei proventi ed in quote di Classe "B", a distribuzione dei proventi.

La durata del Fondo è fissata con scadenza al 31 dicembre del quindicesimo anno successivo a quello in cui è avvenuto il primo richiamo degli impegni, salvo eventuali proroghe così come previsto dal Regolamento.

Il Fondo è a distribuzione semestrale dei proventi.

L'operatività del Fondo è iniziata in data 14 febbraio 2006.

La Banca depositaria è State Street Bank S.p.A..

Il Valore Complessivo Netto del Fondo al 31 dicembre 2011 è pari ad euro 359.908.220, con un incremento dall'avvio dell'operatività pari al 16,02% (2,56% su base annua), ripartito nelle 2 Classi di quote e più precisamente: euro 64.877.385 Classe "A" per un valore unitario di 5,806, ed euro 295.030.835 Classe "B" per un valore unitario di euro 4,701 (godimento regolare) ed euro 4,669 (pro rata). Si precisa che nel corso dell'esercizio, sono stati distribuiti proventi unitari alle quote di Classe "B" per euro 0,1977.

L'utile conseguito nell'esercizio ammonta a euro 4.944.060 (2010: euro 11.999.297).

Nel secondo semestre, il conto economico evidenzia una perdita di euro -2.033.927

Le valutazioni del portafoglio mobiliare riflettono gli ultimi dati disponibili relativi agli OICR non quotati al netto di eventuali distribuzioni, mentre per il Fondo First Atlantic, quotato presso la Borsa Italiana, la valorizzazione è quella di mercato. Per quanto riguarda la partecipazione di controllo nella società Talete Srl, la valutazione è riferita al costo di acquisto.

La valutazione del portafoglio immobiliare riflette la stima effettuata dagli esperti indipendenti.

Il Consiglio di Amministrazione della Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., nella seduta del 26 gennaio 2012, ha deliberato di:

Approvare il Rendiconto al 31 dicembre 2011;

Distribuire per le quote di Classe "B" (n. 62.779.353) dividendi per un totale di euro 5.834.204,38 e fissare per il 20 febbraio 2012 la relativa messa in pagamento, che sarà effettuata con valuta 23 febbraio 2012.

IL MERCATO

LA CONGIUNTURA MACROECONOMICA

Nel 2011 abbiamo assistito all'evoluzione nell'area Euro della crisi del debito sovrano già emersa nel 2010, che ha influenzato la propensione al rischio degli investitori e condizionato l'andamento di indici di mercato e valute. In particolare, il progressivo aumento dei rendimenti richiesti dal mercato sui titoli di stato domestici è stato all'origine delle misure fiscali adottate tempestivamente dal nuovo esecutivo presieduto dal professor Monti.

Le indagini diffuse nel corso del terzo e nel quarto trimestre del 2011 registrano un temporaneo rallentamento dell'attuale fase del ciclo economico, con particolare riferimento ai paesi dell'area euro. Nel terzo trimestre del 2011 la crescita di +1.8% (annualizzato) negli USA e di +0.2% (non annualizzato) nell'area Euro conferma comunque il positivo andamento emerso a partire dal secondo semestre del 2009. In particolare, la variazione del prodotto interno lordo è stata positiva in Germania (+0.5%) e Francia (+0.3%), nulla in Spagna e negativa in Italia (-0.2%). Nello stesso periodo, anche l'economia inglese ha manifestato un andamento positivo (+0.6%). Le difficoltà congiunturali dell'area euro trovano conferma negli indici *Purchasing Managers Index* (PMI), che segnalano a partire dal mese di settembre un rallentamento nell'attuale fase espansiva, negando la sostenibilità della ripresa sia nell'attività manifatturiera sia nei servizi. Al contrario, negli USA i dati recentemente diffusi sono migliori delle attese degli analisti e sembrano escludere un nuovo ingresso in una fase di recessione (*double dip*), nonostante l'assenza di investimenti residenziali e la riduzione del debito delle famiglie.

Le dinamiche occupazionali continuano a rappresentare una delle principali criticità dell'attuale fase economica a causa dei riflessi sulla fiducia dei consumatori e sulla domanda di beni e servizi delle famiglie. Negli Usa il tasso di disoccupazione è passato dal 9.4% del dicembre 2010 all'8.5% del dicembre 2011, mentre nell'area euro è aumentato dal 10% di fine 2010 al 10.3% di fine 2011.

La presente fase congiunturale è caratterizzata da contenuti rischi di inflazione. In novembre, i prezzi al consumo su base annua sono aumentati nell'area Euro di +3.0% e negli USA di +3.4%, mentre la componente al netto delle spese alimentari e di energia è rispettivamente di +1.6% e di +2.2%.

Nel novembre del 2011, Mario Draghi ha assunto la presidenza della Banca Centrale Europea. Nei mesi di aprile e luglio, il predecessore Jean Claude Trichet aveva adottato interventi monetari restrittivi in seguito ai timori di rischi inflattivi; in novembre e dicembre, il ridimensionamento della pressione attesa sui prezzi ha consentito al successore Mario Draghi la riduzione dei tassi di rifinanziamento dall'1.5% all'1% (livelli, questi ultimi, di inizio anno 2011). Nel corso dell'anno, a più riprese e con una pluralità di strumenti, anche di natura straordinaria, la Banca Centrale Europea è intervenuta al fine di assicurare liquidità ai mercati e agli intermediari finanziari.

I MERCATI

Nel corso del 2011 abbiamo assistito nell'area euro all'aumento dei differenziali (*spread*) di rendimento tra i debiti sovrani dei paesi periferici (Grecia, Portogallo, Irlanda, Spagna, Italia) e i titoli di stato tedeschi. In particolare, la crisi finanziaria ha visto i rendimenti governativi italiani sulla scadenza a due e dieci anni passare rispettivamente dal 2.88% del 31 dicembre 2010, al 7.66% del 25 novembre, al 5.12% del 30 dicembre 2011, e dal 4.82% del 31 dicembre 2010, al 7.26% del 25 novembre e al 7.11% del 30 dicembre 2011. I titoli di stato tedeschi hanno, invece, beneficiato di una significativa riduzione dei rendimenti su tutte le scadenze (da 2.96% a 1.83% a 10 anni, da 0.86% a 0.14% a 2 anni). Allo stesso modo, la curva governativa statunitense ha registrato riduzioni generalizzate (da 3.29% a 1.88% a 10 anni, da 0.59% a 0.24% a 2 anni), nonostante la storica riduzione in data 5 agosto del rating (da AAA a AA+) con outlook negativo dell'agenzia Standard and Poor's.

La crisi del debito sovrano ha determinato condizioni di incertezza e volatilità anche sui titoli obbligazionari corporate ed emergenti, con conseguente aumento di rendimenti e *spread*.

Nel 2011, i mercati azionari internazionali hanno complessivamente registrato una performance negativa del -4.98% (indice MSCI World in dollari). Negli USA, lo S&P500 ha registrato una variazione nulla e il Nasdaq Composite di -1.80%; in Europa, hanno rilevato significative perdite il listino azionario tedesco (DAX -14.69%), francese (CAC40 -16.95%), spagnolo (IBEX -13.11%), italiano (FTSEMIB -25.20%) e inglese (FTSE -5.55%). Le borse emergenti hanno ottenuto performance inferiori a quelle di

altre borse mondiali (-18% indice MSCI Emergenti in dollari). I listini azionari sono stati penalizzati dalle performance del settore finanziario e delle società maggiormente sensibili al ciclo economico (lavorazione delle risorse di base, industriali, tecnologici).

La crisi ha penalizzato la quotazione dell'euro verso le principali divise. Il dollaro si è rafforzato dalla quotazione di 1.34 di inizio anno a quella di 1.30 del 31 dicembre; la sterlina inglese da 0.85 a 0.83; lo yen giapponese da 108.5 a 99.7, il franco svizzero da 1.25 a 1.22.

Il mercato dei futures sul petrolio Brent ha visto un incremento delle quotazioni del 37.7%, mentre sul petrolio WTI non vi è stata alcuna sostanziale variazione (+0.8%).

La quotazione dell'oro ha beneficiato della domanda dei mercati emergenti e dell'instabilità finanziaria, confermando il tradizionale ruolo di bene rifugio. In data 6 novembre, il prezzo dell'oro ha raggiunto i massimi storici di 1921.15 dollari l'oncia, mentre nel corso del 2011 la quotazione è passata dai 1420.78 dollari di inizio anno a 1563.70 del 31 dicembre, con una variazione del 10%.

LE PROSPETTIVE

Nel 2012 la crescita mondiale continuerà ad essere sostenuta in particolare dai Paesi Emergenti, ma dovrà affrontare una riduzione delle aspettative sull'andamento economico europeo. Nell'area Euro gli interventi di politica fiscale in fase di adozione al fine di ridurre deficit e debito di alcuni Stati sovrani e gli effetti della disoccupazione su fiducia e consumi privati potranno, infatti, riflettersi in una crescita complessivamente nulla o marginalmente negativa. In particolare, in Italia si potrà assistere all'ingresso in una fase di contenuta recessione tecnica, a causa dei negativi effetti congiunturali delle misure correttive di bilancio in fase di approvazione.

Nel 2012 la graduale soluzione della crisi finanziaria rappresenterà la condizione necessaria per il miglioramento del quadro economico generale. La crisi del debito sovrano sta indirizzando i Paesi europei verso l'adozione di profonde riforme strutturali in grado di ridurre gli attuali squilibri finanziari nei prossimi anni. La gestione della crisi potrà rappresentare per i Paesi aderenti all'euro un passaggio decisivo nell'adozione di politiche fiscali convergenti.

Negli Usa, le politiche monetarie espansive adottate dalla Federal Reserve potranno favorire il protrarsi di una crescita positiva, in un contesto caratterizzato da rischi inflativi contenuti.

Nel corso del 2012, la definizione di politiche economiche e fiscali concordate tra i governi dell'area euro potrà produrre riflessi positivi sui mercati azionari e sui titoli governativi. Le attuali quotazioni dei mercati azionari hanno in parte anticipato un quadro economico e finanziario non favorevole; nei prossimi mesi potremo comunque continuare ad assistere ad una forte volatilità dei mercati dovuta a eventuali incertezze e ritardi nella soluzione degli squilibri finanziari degli Stati europei. Con particolare riferimento al mercato dei titoli di Stato italiani, l'applicazione di riforme strutturali nel nostro Paese potrà comportare una sostanziale riduzione dei rendimenti attualmente richiesti dal mercato e dagli investitori.

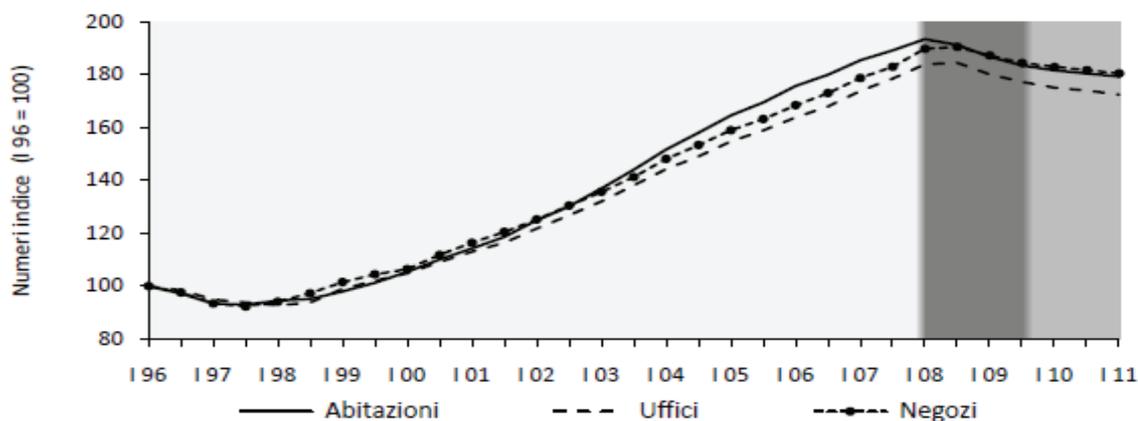
IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO

Secondo gli analisti di Nomisma, gli elementi di maggiore ostacolo alle possibilità di una decisa ripartenza del settore immobiliare italiano sono attualmente rappresentati dalla percezione sulla rischiosità del settore e dalla crescente quota di strumenti finanziari rilevati come sofferenze, ancorché garantiti da immobili. La gestione di queste ultime fattispecie risulta ad oggi non priva di insidie, nonostante un approccio del sistema bancario alle insolvenze piuttosto accomodante che contempla rinegoziazioni, surroghe, sostituzioni e moratorie. Ancora, la notevole diffusione dei mutui ipotecari nella fase ascendente del mercato associata all'ampliamento della quota di erogato rispetto al valore del sottostante – che ha notevolmente ridotto la soglia di accessibilità del mercato abitativo – ha concorso a sviluppare quella dipendenza da credito che oggi contribuisce allo stallo del settore.

Stando all'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro (Bank Lending Survey), è stato appurato come a partire dal terzo trimestre del 2011 i criteri di offerta sui prestiti alle imprese e alle famiglie siano diventati più restrittivi, per l'acquisto di abitazioni e per il credito al consumo. Le crescenti difficoltà di approvvigionamento degli intermediari sul mercato, oltre alla maggiore rischiosità derivante dal peggioramento delle prospettive economiche – nello specifico, inerenti alla precarietà del mercato del lavoro – ha portato la domanda di credito a decelerare. Questo trend riflette in ultima istanza la riduzione delle esigenze finanziarie delle imprese e il deterioramento della fiducia dei consumatori e delle prospettive per il mercato immobiliare. Il sostanziale stallo in cui si trova attualmente può essere appurato analizzando l'andamento del livello medio dei prezzi degli ultimi anni e dal volume degli

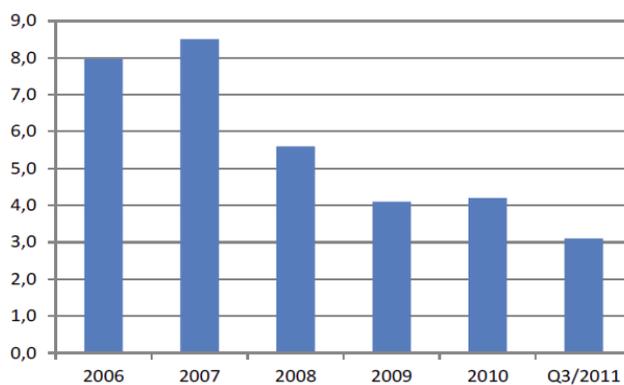
investimenti a livello nazionale. Dalle elaborazioni di Nomisma, rappresentate nei grafici che seguono, si può rilevare che la corrente variazione semestrale del livello generale dei prezzi nel settore residenziale si sia attestata al -1.6%, nel settore degli uffici al -2.3% e nel settore commerciale al -1.9%.

Evoluzione dei prezzi di abitazioni, uffici e negozi nei 13 mercati maggiori italiani



Fonte: Nomisma.

Ancora, è stato misurato che il volume di investimenti immobiliari (espresso in miliardi di euro) sia sceso del 25% circa nel corso del terzo trimestre del 2011, rispetto ai livelli registrati nell'anno precedente.



Fonte: Nomisma

Gli unici segnali di fiducia di cui il mercato immobiliare italiano ha beneficiato tra il terzo e il quarto trimestre del 2011 riguardano i volumi di compravendite a livello nazionale. Le stime dell'Agenzia del Territorio evidenziano un marginale miglioramento nel tasso tendenziale annuo di questo indicatore, pari a +1.6% a livello nazionale. I segnali di ripresa registrati appaiono diversi tra capoluoghi di provincia e comuni minori, e sembrano risentire della localizzazione geografica dei comparti (si notano discrepanze tra nord e sud Italia, dove quest'ultimo generalmente ha trainato la crescita dell'indice di riferimento).

Negli ultimi mesi del 2011 le variazioni tendenziali rilevate nel volume di compravendite per i macro-settori residenziale, uffici e commerciale sono state positive, attestandosi rispettivamente al +1.4%, +11.8% e +2.0%, secondo stime dell'Agenzia del Territorio sotto riportate:

Tabella 1: NTN trimestrale e variazione % tendenziale annua

Settori	III trim 10	IV trim 10	I trim 11	II trim 11	III trim 11
Residenziale	129.296	169.243	136.718	160.073	131.125
Terziario	2.967	5.134	3.258	3.888	3.028
Commerciale	6.895	10.755	7.909	9.202	7.708
Produttivo	2.221	4.065	2.473	3.209	2.949
Pertinenze	101.316	137.648	107.564	126.511	102.210
Altro	40.931	55.575	41.025	46.986	41.279
Totale	283.625	382.420	298.946	349.870	288.299

Settori	III trim 09-10	IV trim 09-10	I trim 10-11	II trim 10-11	III trim 10-11
Residenziale	-2,7%	-4,1%	-3,7%	-6,6%	1,4%
Terziario	-3,0%	-3,5%	-4,4%	4,0%	2,0%
Commerciale	-10,0%	-2,0%	-8,9%	-5,5%	11,8%
Produttivo	-16,9%	4,0%	-2,1%	5,7%	32,8%
Pertinenze	-0,4%	-4,4%	-2,6%	-3,4%	0,9%
Altro	-3,5%	0,9%	-5,1%	-9,3%	0,9%
Totale	-2,3%	-3,4%	-3,6%	-5,6%	1,6%

Fonte: Agenzia del Territorio

Residenziale

Il mercato delle abitazioni risulta in lieve crescita nell'ultimo trimestre del 2011. I volumi scambiati sono ancora lontani dai livelli corrispondenti allo stesso trimestre del 2009, tuttavia gli operatori valutano molto positivamente l'inversione nel segno del trend dell'indice a partire dagli ultimi mesi del 2011 (evidente dalla tabella sottostante, che riporta l'indice NTN pubblicato dall'Agenzia del Territorio – numero di transazioni di unità immobiliari “normalizzate”).

Il settore residenziale, rispetto agli altri 2 comparti di analisi, ha registrato la variazione più contenuta nel volume di compravendite: +1.4% tendenziale stimato dall'Agenzia del Territorio. Secondo l'indagine conoscitiva di Nomisma questo dato rispecchia le perduranti incertezze del quadro economico congiunturale italiano da parte degli operatori del settore e delle famiglie.

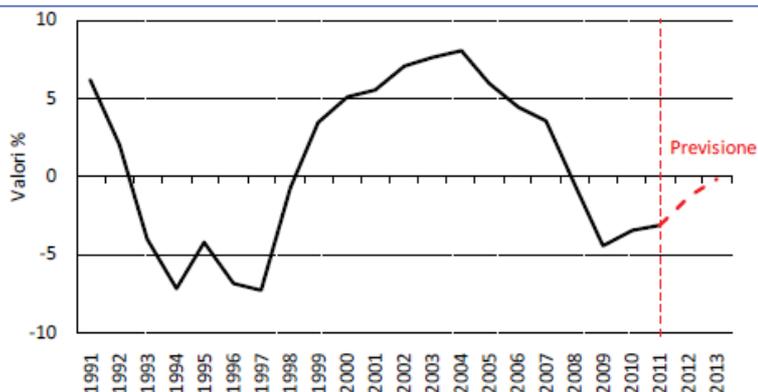
Tabella 2: NTN trimestrale e variazione % tendenziale annua settore residenziale per capoluoghi e non capoluoghi e per macro area geografica

NTN residenziale		I trim 11	II trim 11	III trim 11	var % I trim 10-11	var % II trim 10-11	var % III trim 10-11
Nord	Capoluoghi	20.207	24.417	18.672	0,7%	-2,0%	0,2%
	Non Capoluoghi	48.104	58.108	47.898	-3,5%	-5,4%	0,1%
	Totale	68.311	82.525	66.570	-2,3%	-4,4%	0,2%
Centro	Capoluoghi	13.133	15.094	12.442	-0,7%	-7,3%	-1,1%
	Non Capoluoghi	16.367	19.097	16.060	-5,7%	-8,2%	1,8%
	Totale	29.500	34.192	28.502	-3,6%	-7,8%	0,5%
Sud	Capoluoghi	10.636	11.809	9.114	-3,6%	-6,2%	2,2%
	Non Capoluoghi	28.272	31.548	26.939	-6,9%	-10,9%	5,4%
	Totale	38.908	43.357	36.053	-6,0%	-9,6%	4,6%
Italia	Capoluoghi	43.976	51.320	40.228	-0,8%	-4,6%	0,2%
	Non Capoluoghi	92.742	108.754	90.897	-5,0%	-7,5%	1,9%
	Totale	136.718	160.073	131.125	-3,7%	-6,6%	1,4%

Fonte: Agenzia del Territorio

Nonostante gli elementi di criticità, Nomisma prevede per il prossimo biennio una diminuzione della flessione dei prezzi, con un miglioramento progressivo per il settore residenziale, che dovrebbe tendere alla stabilità dei prezzi entro il prossimo biennio, come si evince dal grafico sottostante:

Serie storica delle variazioni medie annuali dei prezzi delle abitazioni a valori costanti per la media delle 13 grandi aree urbane (valori %)



Fonte: Nomisma.

Più precisamente, le previsioni per questo comparto delle variazioni annuali nel livello dei prezzi medio sono sintetizzabili come segue:

	2011	2012	2013	2014
RESIDENZIALE	-1.6%	-0.8%	-0.4%	+0.9%

Fonte: Nomisma – Stima per le 13 grandi aree urbane

Uffici

Rispetto allo stesso trimestre del 2010, le variazioni rilevate per le compravendite di immobili in questo comparto direzionale sono positive. Stando alle stime dell'Agencia del Territorio, la variazione positiva dell'indice NTN degli ultimi mesi del 2011 conferma un trend positivo iniziato prima dell'estate, arrivando ad attestarsi ad un +2.0% nazionale.

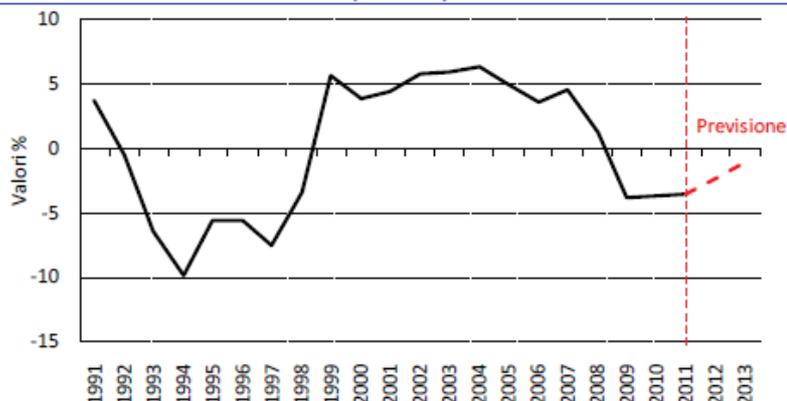
Tabella 5: NTN trimestrale e variazione % tendenziale annua settore terziario per macro area geografica

Area	I trim 2011	II trim 2011	III trim 2011	var % I trim 10-11	var % II trim 10-11	var % III trim 10-11
Nord	1.874	2.246	1.729	-4,7%	7,7%	5,0%
Centro	707	893	619	5,1%	12,1%	-10,3%
Sud	677	749	679	-12,0%	-12,6%	7,9%
Italia	3.258	3.888	3.028	-4,4%	4,0%	2,0%

Fonte: Agencia del Territorio

Tuttavia, la situazione dovrebbe migliorare nei prossimi mesi anche sul fronte delle quotazioni: pur permanendo l'andamento negativo, Nomisma prevede una riduzione della flessione del livello dei prezzi.

**Serie storica delle variazioni medie annuali dei prezzi degli uffici a valori costanti
per la media delle 13 grandi aree urbane
(valori %)**



Fonte: Nomisma.

Più precisamente, le previsioni per questo comparto delle variazioni annuali nel livello dei prezzi medio sono sintetizzabili come segue:

	2011	2012	2013	2014
UFFICI	-2.2%	-1.7%	-0.8%	+0.7%

Fonte: Nomisma – Stima per le 13 grandi aree urbane

Commerciale

Il settore commerciale mostra negli ultimi mesi del 2011 una prima variazione positiva tendenziale dopo il trend negativo di questo indicatore iniziato nel 2007. L'incremento nel volume di compravendite, su base tendenziale, secondo le stime dell'Agenzia del Territorio si è attestata a +11.8%.

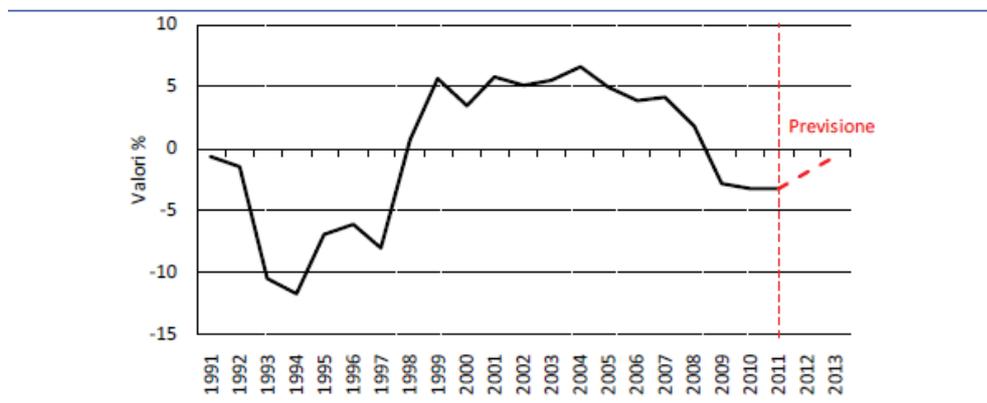
Tabella 6: NTN trimestrale e variazione % tendenziale annua settore commerciale per macro area geografica

Area	I trim 2011	II trim 2011	III trim 2011	var % I trim 10-11	var % II trim 10-11	var % III trim 10-11
Nord	3.803	4.353	3.880	-8,4%	-8,3%	15,3%
Centro	1.793	2.076	1.616	-5,2%	-1,3%	4,9%
Sud	2.313	2.774	2.212	-12,3%	-4,1%	11,2%
Italia	7.909	9.202	7.708	-8,9%	-5,5%	11,8%

Fonte: Agenzia del Territorio

Anche per il settore commerciale il ritmo di riduzione dei prezzi è previsto in rallentamento, al punto che su base annua la diminuzione del livello nazionale delle quotazioni dovrebbe raggiungere l'1%, secondo le stime di Nomisma.

Serie storica delle variazioni medie annuali dei prezzi dei negozi a valori costanti per la media delle 13 grandi aree urbane (valori %)



Fonte: Nomisma.

Più precisamente, le previsioni per questo comparto delle variazioni annuali nel livello dei prezzi medio sono sintetizzabili come segue:

	2011	2012	2013	2014
COMMERCIALE	-1.9%	-1.3%	-0.8%	+0.6%

Fonte: Nomisma – Stima per le 13 grandi aree urbane

LE POLITICHE DI INVESTIMENTO DEL FONDO E L'ATTIVITA' DI GESTIONE

LE POLITICHE DI INVESTIMENTO E LE LINEE STRATEGICHE FUTURE

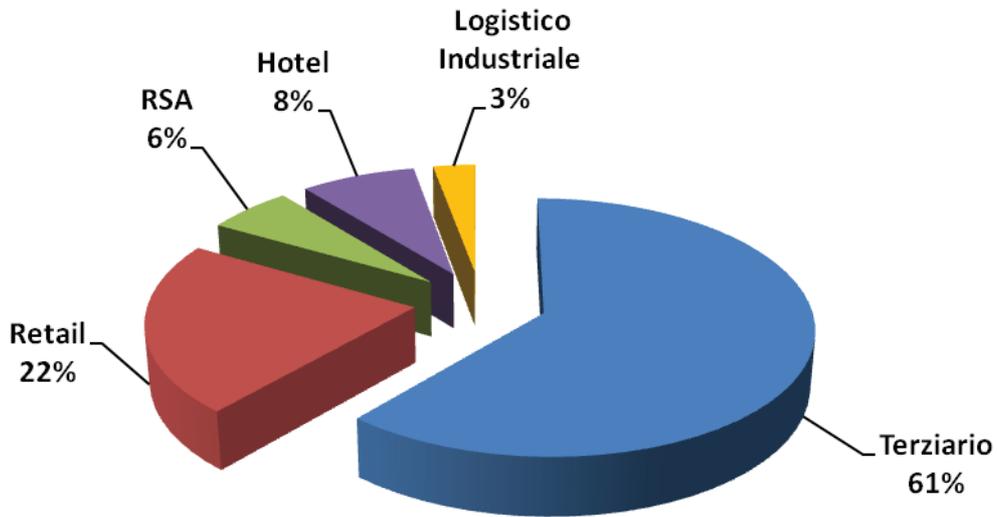
La politica di investimento del fondo prevede un portafoglio immobiliare composto principalmente da investimenti concentrati sul territorio nazionale; immobili a destinazione d'uso direzionale, commerciale, ricettivo, logistico, assistenziale e sanitario.

L'obiettivo del fondo è finalizzato alla realizzazione nel tempo di una crescita equilibrata e graduale del capitale investito e all'ottenimento di una redditività che permetta una regolare distribuzione dei proventi.

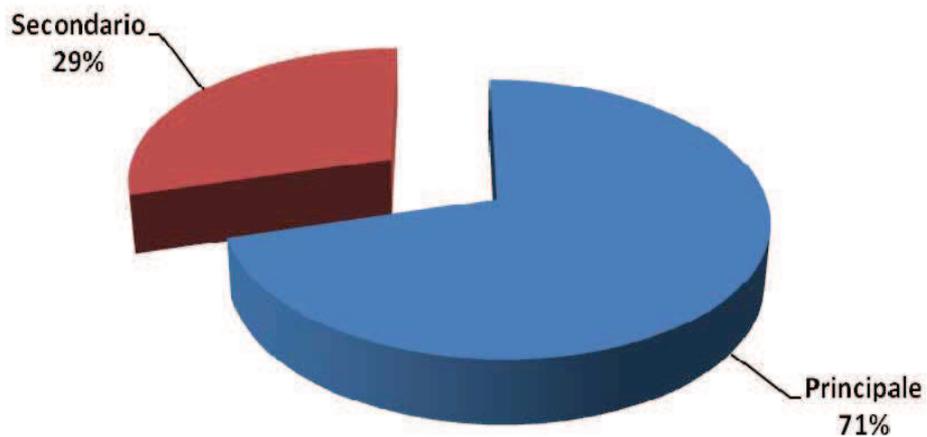
Le linee di gestione del Fondo effettivamente realizzate si sono ispirate costantemente a tali obiettivi, riflessi nelle delibere programmatiche assunte dal C.d.A.

Al 31 dicembre 2011 l'effettiva asset allocation realizzata dal Fondo è quella che si rileva dai grafici sotto riportati.

**ASSET ALLOCATION PER DESTINAZIONE D'USO
31 DICEMBRE 2011**



**ASSET ALLOCATION PER AREA GEOGRAFICA
31 DICEMBRE 2011**



In data 16 marzo 2011 il Consiglio di Amministrazione della Mediolanum Gestione Fondi ha approvato il nuovo Piano di Asset Allocation annuale.

Il Fondo manterrà un peso significativo nel settore Uffici, in quanto il comparto è in grado di produrre una redditività corretta per il rischio stabile e volumi adeguati di cash flow, in linea con le aspettative di distribuzione dei proventi; il settore uffici richiede inoltre minori complessità gestionali rispetto ad altri settori, consentendo quindi di contenere gli oneri a carico del Fondo, e permettendo una corretta diversificazione del portafoglio.

Per il settore Retail è prevista un'asset allocation del 0-30% in virtù dell'evoluzione che il settore della G.D.O. ha in Italia. In particolare viene data precedenza alle opportunità d'investimento in economie locali caratterizzate da un elevato PIL procapite e da una spesa per consumi media superiore alla media nazionale.

Con riferimento al settore Industriale/Logistico, l'obiettivo è di allocare circa il 0%-10% delle risorse disponibili con un focus particolare per le aree intorno ai principali assi infrastrutturali con potenzialità di sviluppo internazionale (Corridoi).

Per il settore Ricettivo Alberghiero, l'obiettivo è di allocare il 0-25% delle risorse disponibili in immobili ad uso alberghiero già realizzati di classe non inferiore a quattro stelle e locati a gestori appartenenti al circuito dell'hotellerie internazionale.

Il Fondo valuta la possibilità di investimenti in altre tipologie immobiliari, per esempio le R.S.A.. Tali immobili possono essere presi in considerazione qualora si verifichino le opportune condizioni di mercato a parità di profilo di rischio rispetto alle altre destinazioni già previste.

Considerando la particolare situazione del mercato italiano, ed escludendo la destinazione ad uffici (per la quale è da considerarsi una quota minima di investimento per almeno il 40%), le altre destinazioni potrebbero anche avere un range minimo più basso rispetto a quello evidenziato, anche arrivando al valore di 0%, qualora non si individuassero valide opportunità di investimento in determinati segmenti. Alla luce di quest'ultima considerazione e dell'andamento dei settori immobiliari di interesse per il Fondo precedentemente descritti, l'obiettivo di diversificazione settoriale è indicativamente il seguente:

Settore Terziario	40%-75%
Settore Commerciale	0%-30%
Settore Logistico-Industriale	0%-10%
Settore Alberghiero	0%-25%
Altro	0%-20%

In termini di diversificazione geografica sono state individuate tre macro aree, una afferente al mercato primario di Milano e Roma e al loro hinterland, la seconda al mercato secondario delle altre principali aree urbane e la terza ai mercati emergenti dei principali capoluoghi del centro-sud d'Italia.

Questa segmentazione è dettata da una continua ricerca su tutto il territorio nazionale di prodotti disponibili che abbiano le caratteristiche di profilo rischio-rendimento conformi alle politiche del Fondo. Analizzando i dati di mercato dell'anno trascorso (in particolare il secondo semestre), si è evidenziata un'iniziale disponibilità di immobili di buona qualità, posizionati in location centrali e strategiche.

Rimane comunque opportuno valutare le realtà offerte dai mercati secondari (e non escluderle a priori) puntando sull'opportunità di massimizzare i rendimenti attuali, ovvero comprando anche immobili non ritenuti fondamentali per la vita del Fondo, ma che abbiano buone potenzialità di valorizzazione nel "medio periodo", facendo forza su di un valore di acquisto €/mq molto basso e, una volta ripresosi il mercato immobiliare, alienarli a prezzi competitivi.

L'obiettivo di Asset Allocation orientativa per area geografica è pertanto il seguente:

Mercati Principali	40%-75%
Mercati Secondari	20%-50%
Mercati Emergenti	0%-25%

E' importante inoltre ricordare che, qualora se ne presentasse l'occasione, Mediolanum Real Estate potrà effettuare investimenti in mercati internazionali, con preferenza per altri Paesi dell'area Euro.

Considerata la particolarità dell'investimento immobiliare, il Piano di Asset Allocation non dovrà essere considerato in maniera rigida, in quanto la costituzione del portafoglio si manterrà flessibile in funzione delle opportunità presentate dal mercato, tenendo conto degli obiettivi di redditività del Fondo.

L'ATTIVITA' DI GESTIONE

Nel corso del 2011, sono state analizzate e valutate diverse opportunità di investimento immobiliare; i comparti verso il quale si è concentrata l'attenzione del fondo sono principalmente il comparto direzionale e commerciale, mentre le piazze valutate con maggior attenzione corrispondono ai principali capoluoghi del centro-nord Italia in particolare Milano e Roma.

In data 26 luglio 2011 è stata perfezionata l'operazione di acquisto dalla società Eurosia Srl della galleria commerciale del Centro denominato "Eurosia" sito in Parma Strada Traversetolo; l'operazione è stata completata al prezzo di acquisto di € 28.038.578 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.

Al 31 dicembre 2011 la valutazione del patrimonio immobiliare, effettuata dagli esperti indipendenti, è stata di euro 320.930.000 ed ha generato nell'esercizio minusvalenze per euro 8.955.557, in parte derivanti dall'introduzione dell'Imposta Municipale Unica (I.M.U.) ed alla conseguente revisione dei moltiplicatori relativi alla quasi totalità delle categorie catastali rispetto alla precedente imposta.

Nel corso del 2011 al fine di investire la liquidità disponibile del fondo, sono state poste in essere operazioni in depositi bancari.

L'attività di gestione degli immobili in portafoglio si è focalizzata su due importanti fronti: il primo valorizzare il patrimonio; il secondo massimizzare il reddito.

Per il primo punto ci si è concentrati su come migliorare l'assetto generale degli immobili con interventi di manutenzione straordinaria che hanno riguardato in particolar modo l'immobile di Milano Piazza Missori, dove è stato ristrutturato integralmente il piano primo.

Da rilevare sono inoltre le attività manutentive effettuate sugli immobili di Corsico, Sesto San Giovanni, Torino e Cernusco sul Naviglio.

In un momento di mercato certamente non semplice, condizionato dalla particolare congiuntura economica sopra descritta, l'attività di gestione locativa ha fornito comunque importanti segnali di ripresa.

Nel corso del secondo semestre del 2011 il Fondo è riuscito infatti, a stipulare diversi nuovi contratti di locazione completando la locazione dell'intero edificio di Sesto San Giovanni e riuscendo a rilocare alcuni spazi liberatisi, nel corso del primo semestre dell'anno, all'interno degli asset di Milano P.zza Missori, 2, Torino Via Lagrange, 35 e Cernusco sul Naviglio Via Gobetti, 2/c.

I RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO MEDIOLANUM

Il Fondo ha in essere una linea di credito a revoca concessa da Banca Mediolanum fino ad un massimo di euro 55.000.000 (utilizzata per euro 1.500.000 nel corso dell'esercizio) alle condizioni applicate alla migliore clientela (Euribor a 3 mesi più spread 1,5%). Sempre con Banca Mediolanum, nell'esercizio sono state poste in essere operazioni di depositi bancari come meglio commentato nella nota integrativa. Non ci sono depositi in essere al 31 dicembre 2011

GLI EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Non si segnalano eventi di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio.

ATTIVITA' DI COLLOCAMENTO DELLE QUOTE

Il collocamento delle quote è stato effettuato, oltre che da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., da Banca Mediolanum S.p.A., autorizzata dalla Banca d'Italia con provvedimento del Governatore in data 5 giugno 1997 ad effettuare offerta fuori sede.

In data 1 ottobre e fino al 31 dicembre 2011, ha avuto luogo l'offerta relativa alla dodicesima emissione di quote. Al 31 dicembre 2011, le domande di sottoscrizione pervenute erano pari ad euro 1.389.471,81 per la Classe "A" ed euro 16.806.665,54 per la Classe "B". Le domande di rimborso ricevute nel periodo riguardano n. 804.025 quote di Classe "A" e n. 2.806.129 quote di Classe "B".

IMMOBILI

IMMOBILE IN MILANO - VIA TOCQUEVILLE, 13

Localizzazione

Il complesso immobiliare è ubicato a Milano, nelle immediate vicinanze della stazione di Porta Garibaldi, in una zona interessata da importanti progetti di sviluppo urbanistico; la zona è caratterizzata dalla presenza di edifici ad uso misto, residenziale, direzionale e commerciale e dall'elevata accessibilità, sia per i mezzi privati che per quelli pubblici.

Descrizione

L'immobile risale ai primi anni '70, ha una pianta rettangolare ed è costituito da dieci piani fuori terra ed uno interrato, oltre all'autorimessa/deposito composta da tre piani interrati.

Attualmente l'immobile è diviso in due porzioni, una a destinazione d'uso uffici, che occupa parte del piano terra e tutti i sovrastanti piani; l'altra a destinazione commerciale, che occupa la restante parte del piano terra e parte del primo piano interrato. Lo stato di manutenzione e conservazione dell'edificio risulta buono.

Consistenza

Superficie Lorda: 13.929 mq

Superficie Commerciale: 11.929 mq

Tipologia

Direzionale, Commerciale

Data di acquisto

20 febbraio 2006

Venditore

TIKAL R.E. FUND (Fondo immobiliare chiuso gestito da SAI INVESTIMENTI SGR p.A.)

Prezzo di acquisto

Euro 35.000.000 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

Euro 37.630.000

Canone complessivo

Euro 2.349.179 annuo (aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 75% e al 100% a seconda dei contratti)

Rendimento lordo

Il rendimento lordo attuale dell'investimento è pari al 6,71% rispetto al prezzo di acquisto e al 6,24% rispetto al valore al 31/12/2011



CENTRO COMMERCIALE IN BASIGLIO – PIAZZA MARCO POLO

Localizzazione

L'edificio è inserito all'interno del complesso Residenziale-Polifunzionale denominato "Milano 3" ubicato nel comune di Basiglio. Il quartiere è dotato di strutture di supporto alla residenza tali da rendere il contesto indipendente ed autonomo. A poca distanza dalla zona confluiscono importanti arterie stradali che collegano il complesso con la rete autostradale e con la città di Milano.

Descrizione

La proprietà è costituita da un unico edificio a pianta rettangolare dove è situata l'area di vendita di un supermercato a insegna Unes e di 13 diversi esercizi commerciali. Le caratteristiche architettoniche sono di buon livello, in linea con gli standard costruttivi per tipologie di fabbricati commerciali simili. Il centro affaccia su un ampio parcheggio scoperto.

Consistenza

Superficie Lorda: 3.993 mq

Superficie Commerciale: 3.346 mq

Tipologia

Centro Commerciale di vicinato

Data di acquisto

29 dicembre 2006

Venditore

UniCredito Immobiliare Uno (Fondo immobiliare chiuso gestito da Pioneer Investments Management SGR p.A.)

Prezzo di acquisto

Euro 8.000.000 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

Euro 8.550.000

Canone complessivo

Euro 597.383 annuo (aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 75%)

Rendimento lordo

Il rendimento lordo attuale dell'investimento è pari al 7,47% rispetto al prezzo di acquisto e al 6,99% rispetto al valore al 31/12/2011



IMMOBILE IN MILANO – VIA DARWIN, 17

Localizzazione

L'immobile si trova nella zona sud di Milano, nelle immediate vicinanze del Naviglio Pavese non distante dalla stazione Romolo della MM2. Il contesto urbano è prevalentemente residenziale. Da sottolineare è la presenza di attività accademiche ospedaliere e per il tempo libero, che rendono la zona eterogenea dal punto di vista funzionale. L'area è interessata da importanti progetti di riqualificazione urbanistica (Sieroterapico e Argelati/Magolfa)

Descrizione

L'immobile, di pianta rettangolare, risulta costituito da quattro piani fuori terra ed un piano interrato. Presenta le caratteristiche standard delle strutture ospedaliere: hall di ingresso, reception, uffici, servizi e camere divise su tre piani. Il livello di finiture risulta buono così come lo stato di conservazione e manutenzione dell'edificio.

Consistenza

Superficie Lorda: 4.636 mq

Superficie Commerciale: 4.617 mq

Tipologia

Residenza per anziani (RSA)

Data di acquisto

16 febbraio 2007

Venditore

UniCredito Immobiliare Uno (Fondo immobiliare chiuso gestito da Pioneer Investments Management SGR p.A.)

Prezzo di acquisto

Euro 12.250.000 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

Euro 11.500.000

Canone complessivo

Euro 801.738 annuo (aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 75%)

Rendimento lordo

Il rendimento lordo attuale dell'investimento è pari al 6,54% rispetto al prezzo di acquisto e al 6,97% rispetto al valore al 31/12/2011



COMPLESSO IMMOBILIARE IN TORINO – VIA LAGRANGE, 35 E VIA DORIA, 7

Localizzazione

Il complesso immobiliare è localizzato nella zona centrale della città di Torino tra Piazza Carlo Felice, dove è situata la Stazione Ferroviaria di Porta Nuova, e Piazza San Carlo, in un contesto urbano di ottimo livello; l'accessibilità alla zona risulta buona soprattutto con i mezzi pubblici. La recente pedonalizzazione della via Lagrange e della parallela Via Carlo Alberto, accentua il pregio commerciale dell'area.

Descrizione

Il complesso è costituito da due immobili a pianta rettangolare, uno di sei piani fuori terra (Via Lagrange), l'altro di cinque piani fuori terra (Via Doria), con destinazione terziaria e commerciale a piano terreno e ad uso uffici ai piani superiori. Gli immobili condividono un'area cortilizia nella quale sono presenti complessivamente 8 box e 26 posti auto. Le condizioni di manutenzione e conservazione degli immobili complessivamente sono buone.

Consistenza

Superficie Lorda: Via Lagrange 4.722 mq; Via Doria 1.467 mq

Superficie Commerciale: Via Lagrange 2.954 mq; Via Doria 2.035 mq

Tipologia

Direzionale, Commerciale

Data di acquisto

16 febbraio 2007

Venditore

TIKAL R.E. FUND (Fondo immobiliare chiuso gestito da SAI INVESTIMENTI SGR p.A.)

Prezzo di acquisto

Euro 13.700.000 totale oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione così suddivisi:

- Euro 8.500.000 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione per l'immobile di via Lagrange
- Euro 5.200.000 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione per l'immobile di via Doria

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

Euro 14.260.000 totali

- Euro 8.870.000 per l'immobile di via Lagrange
- Euro 5.390.000 per l'immobile di via Doria

Canone complessivo

Euro 720.698 annuo (aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 75% e 100%)

- Euro 426.272 annuo per l'immobile di via Lagrange
- Euro 294.426 annuo per l'immobile di via Doria

Rendimento lordo

Il rendimento lordo attuale dell'investimento per l'intero complesso immobiliare è pari al 5,26% rispetto al prezzo di acquisto e 5,05% rispetto al valore al 31/12/2011



Torino - Via Lagrange



Torino - Via Lagrange



Torino - Via Doria

IMMOBILE IN PADOVA - VIA TOMMASEO 61 - HOTEL MANTEGNA

Localizzazione

Il complesso alberghiero è ubicato in prossimità della Fiera Campionaria di Padova nella zona est della città. L'immobile è circondato da un tessuto urbano in forte trasformazione (Tribunale, Caserma dei Carabinieri, Università, Uffici Direzionali).

Descrizione

L'immobile a destinazione alberghiera denominato Hotel Mantegna, classificato 4 stelle, è realizzato su n. 13 piani e comprende 190 camere, oltre ad un piano interrato a destinazione locali di servizio ed autorimessa di pertinenza esclusiva dell'albergo.

Tipologia

Alberghiera

Consistenza

Superficie Lorda: 15.229 mq

Data di acquisto

7 maggio 2007

Venditore

L.I.S.I. - Lavori Investimenti Sviluppi Immobiliari S.r.l.

Prezzo di acquisto

Euro 29.600.000 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

Euro 25.400.000

Canone complessivo

Euro 1.980.000 a regime aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 75%

Rendimento lordo

Il rendimento lordo a regime dell'investimento è pari al 6,69% rispetto al prezzo di acquisto e al 7,80% rispetto al valore al 31/12/2011



IMMOBILE IN MILANO – VIA MINERBI, 1

Localizzazione

L'immobile, situato nel quadrante sud del territorio urbano, è ubicato in una zona periferica edificata intorno agli anni '70 a carattere prettamente residenziale e delimitata da due arterie principali di traffico che confluiscono nella circonvallazione esterna.

Descrizione

L'edificio è costituito da un fabbricato indipendente che comprende un piano fuori terra ed un piano interrato, oltre ad un parcheggio riservato ai clienti. Il piano terra è utilizzato per l'esposizione e vendita della merce e come magazzino, mentre al locale interrato sono presenti i locali tecnici. Il contesto in cui si colloca l'edificio è prettamente residenziale.

Tipologia

Supermercato

Consistenza

Superficie Lorda: 958 mq

Superficie Commerciale: 835 mq

Data di acquisto

26 giugno 2007

Venditore

INVEST REAL SECURITY (Fondo immobiliare chiuso gestito da BENI STABILI GESTIONI SGR p.A.)

Prezzo di acquisto

Euro 2.178.000 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

Euro 2.020.000

Canone complessivo

Euro 144.621 annuo (aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 100%)

Rendimento lordo

Il rendimento lordo attuale dell'investimento è pari al 6,64% rispetto al prezzo di acquisto e al 7,16% rispetto al valore al 31/12/2011



IMMOBILE IN MILANO – VIA VARESINA, 92

Localizzazione

L'immobile è ubicato in un'area a tessuto misto, caratterizzata da diverse tipologie edilizie costituitosi a partire dall'inizio del secolo scorso e con destinazione prevalente residenziale; la zona è servita principalmente dalla Via Varesina che permette il collegamento sia con il centro cittadino sia con il sistema autostradale.

Descrizione

L'edificio è costituito da un fabbricato indipendente all'interno di un complesso residenziale più ampio e si sviluppa per un piano fuori terra ed uno interrato, rispettivamente utilizzati per l'esposizione e la vendita della merce e come magazzino e servizi.

Tipologia

Supermercato

Consistenza

Superficie Lorda: 574 mq

Superficie Commerciale: 532 mq

Data di acquisto

26 giugno 2007

Venditore

INVEST REAL SECURITY (Fondo immobiliare chiuso gestito da BENI STABILI GESTIONI SGR p.A.)

Prezzo di acquisto

Euro 937.750 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

Euro 860.000

Canone complessivo

Euro 55.623 annuo (aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 100%)

Rendimento lordo

Il rendimento lordo attuale dell'investimento è pari al 5,93% rispetto al prezzo di acquisto e al 6,47% rispetto al valore al 31/12/2011



IMMOBILE IN MILANO – VIA VAL DI SOLE, 12

Localizzazione

L'immobile è ubicato in una zona periferica, con destinazione prevalente residenziale; è discretamente collegato con il centro e risulta inserito in un contesto nel quale si rilevano altri esercizi commerciali quali, bar, negozi e sportelli bancari.

Descrizione

L'unità immobiliare è costituita da una porzione, sita al piano terreno, a destinazione commerciale, di un edificio residenziale realizzato negli anni '70. Complessivamente lo stato manutentivo dell'immobile è più che discreto.

Tipologia

Supermercato

Consistenza

Superficie Lorda: 698 mq

Superficie Commerciale: 532 mq

Data di acquisto

26 giugno 2007

Venditore

INVEST REAL SECURITY (Fondo immobiliare chiuso gestito da BENI STABILI GESTIONI SGR p.A.)

Prezzo di acquisto

Euro 1.512.500 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

Euro 1.420.000

Canone complessivo

Euro 88.997 annuo (aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 100%)

Rendimento lordo

Il rendimento lordo attuale dell'investimento è pari al 5,88% rispetto al prezzo di acquisto e al 6,27% rispetto al valore al 31/12/2011



IMMOBILE IN TREZZO SULL'ADDA (MI) – VIA MAZZINI, 42

Localizzazione

L'immobile è ubicato nel comune di Trezzo sull'Adda, in zona periferica nelle immediate vicinanze dell'uscita A4 a circa 1km dal centro, in zona prevalentemente residenziale.

Descrizione

L'unità immobiliare è costituita da una porzione di superficie commerciale, inserita in un edificio di tre piani fuori terra più uno interrato a destinazione terziaria e commerciale. Il piano terra occupa l'intera ala nord est destinata a supermercato ed aree accessorie, mentre al piano interrato, prevalentemente destinato ad autorimessa a servizio dell'intero edificio, vi sono collocati i vani tecnici. L'area esterna di completamento del compendio è attrezzata a parcheggio e destinata alla viabilità interna.

Tipologia

Supermercato

Consistenza

Superficie Lorda: 1.608 mq

Superficie Commerciale: 1.447 mq

Data di acquisto

26 giugno 2007

Venditore

INVEST REAL SECURITY (Fondo immobiliare chiuso gestito da BENI STABILI GESTIONI SGR p.A.)

Prezzo di acquisto

Euro 3.206.500 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

Euro 2.980.000

Canone complessivo

Euro 189.119 per l'intero anno (aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 100%)

Rendimento lordo

Il rendimento lordo attuale dell'investimento è pari al 5,90% rispetto al prezzo di acquisto e al 6,35% rispetto al valore al 31/12/2011



IMMOBILE IN NEMBRO (BG) – VIA ROMA, 30

Localizzazione

L'immobile è localizzato in provincia di Bergamo nella zona pedemontana a nord est della città, lungo la strada statale che collega il paese di Nembro alla città di Bergamo.

Descrizione

La porzione immobiliare di proprietà, con destinazione commerciale, è inserita al piano terra e piano interrato di un edificio a destinazione mista di tre piani fuori terra oltre l'interrato, ove il residenziale occupa i rimanenti piani in elevato. Un'area esterna ospita circa 50 posti auto, per complessivi 702 mq di superficie, ad uso esclusivo dell'unità commerciale. L'immobile nel complesso è di buona qualità edilizia.

Tipologia

Supermercato

Consistenza

Superficie Lorda: 1.923 mq

Superficie Commerciale: 1.923 mq

Data di acquisto

26 giugno 2007

Venditore

INVEST REAL SECURITY (Fondo immobiliare chiuso gestito da BENI STABILI GESTIONI SGR p.A.)

Prezzo di acquisto

Euro 3.614.875 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

Euro 3.390.000

Canone complessivo

Euro 233.618 per l'intero anno (aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 100%)

Rendimento lordo

Il rendimento lordo attuale dell'investimento è pari al 6,46% rispetto al prezzo di acquisto e al 6,89% rispetto al valore al 31/12/2011



IMMOBILE IN MODENA – VIA ALLEGRI, 179

Localizzazione

L'immobile è ubicato in una zona semiperiferica della città, a sud ovest del centro cittadino, in prossimità della tangenziale sud. Il contesto urbano entro il quale si colloca è rappresentato da un'area quasi esclusivamente a destinazione residenziale e servizi di quartiere.

Descrizione

L'unità immobiliare, a destinazione commerciale, è formato da un corpo indipendente di pianta rettangolare. Il fabbricato è inserito in un ambito condominiale realizzato nel 1998, articolato su un piano terra destinato all'esposizione, vendita ed aree accessorie ed un piano interrato, destinato a riserve e locali tecnici. L'area esterna del compendio è attrezzata a viabilità interna e parcheggio condominiale soggetto a pubblico passaggio.

Tipologia

Supermercato

Consistenza

Superficie Lorda: 1.942 mq

Superficie Commerciale: 1.677 mq

Data di acquisto

26 giugno 2007

Venditore

INVEST REAL SECURITY (Fondo immobiliare chiuso gestito da BENI STABILI GESTIONI SGR p.A.)

Prezzo di acquisto

Euro 3.675.375 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

Euro 3.430.000

Canone complessivo

Euro 233.618 per l'intero anno (aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 100%)

Rendimento lordo

Il rendimento lordo attuale dell'investimento è pari al 6,36% rispetto al prezzo di acquisto e al 6,81% rispetto al valore al 31/12/2011



IMMOBILE IN MILANO – VIA CASCIA, 5

Localizzazione

L'immobile è ubicato a Milano, nella periferia Nord Est, in prossimità dell'imbocco delle Tangenziali. L'edificio è raggiungibile principalmente da Via Adriano e da Viale Palmanova, ed è in prossimità della fermata "Crescenzago" della linea metropolitana 2.

Il contesto urbano è discreto, gli immobili intorno sono caratterizzati da una prevalenza di residenziale.

Descrizione

L'immobile, di pianta rettangolare, è costituito da due piani fuori terra ad uso ufficio/centro elaborazione dati ed un piano interrato ad uso centro elaborazione dati, magazzini e locali tecnologici. Complessivamente lo stato manutentivo dell'immobile è discreto.

Consistenza

Superficie Lorda: 4.757 mq

Superficie Commerciale: 4.686

Tipologia

Centro Elaborazione Dati

Data di acquisto

5 ottobre 2007

Venditore

IVG Italia Srl

Prezzo di acquisto

Euro 9.800.000 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

Euro 9.290.000

Canone complessivo

Euro 640.997 annuo (aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 75%)

Rendimento lordo

Il rendimento lordo attuale dell'investimento è pari al 6,54% rispetto al prezzo di acquisto e al 6,90% rispetto al valore al 31/12/2011



IMMOBILE IN CERNUSCO – VIA GOBETTI, 2/C

Localizzazione

L'immobile è ubicato in Cernusco sul Naviglio, comune nell'hinterland milanese. L'edificio è facilmente raggiungibile per mezzo della SS 11 Padana Superiore (che collega Milano a Bergamo), con la Tangenziale Est di Cernusco; è inoltre posto a poche centinaia di metri dalla fermata "Villa Fiorita" della linea metropolitana 2.

Il contesto urbano è abbastanza buono; gli immobili intorno sono caratterizzati da una prevalenza di uffici direzionali (cittadella dell'IT) e commerciali/artigianali.

Descrizione

L'immobile, di pianta rettangolare, risulta costituito da cinque piani fuori terra ad uso uffici ed un piano interrato ad uso autorimessa, magazzini e locali tecnologici, oltre ad un'area esterna destinata a parcheggio. Il livello di finiture dell'edificio risulta buono così come lo stato di conservazione e manutenzione.

Consistenza

Superficie Lorda: 9.559 mq

Superficie Commerciale: 5.854 mq

Tipologia

Direzionale, Uffici

Data di acquisto

5 ottobre 2007

Venditore

IVG Italia Srl

Prezzo di acquisto

Euro 12.350.000 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

Euro 11.470.000

Canone complessivo

Euro 643.379 annuo (aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 75%)

Rendimento lordo

Il rendimento lordo attuale dell'investimento è pari al 5,21% rispetto al prezzo di acquisto e al 5,60% rispetto al valore al 31/12/2011



IMMOBILE IN SESTO SAN GIOVANNI – VIA CARDUCCI, 125

Localizzazione

L'immobile è ubicato in Sesto San Giovanni, nella periferia nord di Milano. L'edificio è facilmente raggiungibile per mezzo delle vie urbane Fulvio Testi, Sarca e Monza, tre principali arterie ad alto scorrimento che collegano il centro di Milano con i Comuni a nord. A poche centinaia di metri sono presenti i collegamenti con la Tangenziale Nord di Milano e l'autostrada A4. La zona è ben servita anche dai mezzi pubblici, le fermate della linea metropolitana 1 "Sesto Rondò" e "Sesto Marelli" sono poste a poche centinaia di metri dall'edificio.

Il contesto urbano è buono, prevalentemente di "origine" industriale che si sta rapidamente riconvertendo in commerciale. Ne sono degli esempi i recenti centri commerciali e multiplex sorti nelle vicinanze dell'immobile.

Descrizione

L'immobile presenta tre scale d'accesso ed è costituito da sei piani fuori terra ad uso uffici, un piano interrato ad uso autorimessa, magazzini e locali tecnologici, oltre ad un piano copertura che ospita locali tecnologici. E' inoltre presente un'area esterna, antistante l'edificio, destinata a zona verde ad uso pubblico. Nel complesso il livello qualitativo dell'immobile risulta buono.

Consistenza

Superficie Lorda: 13.784 mq

Superficie Commerciale: 9.484 mq

Tipologia

Direzionale, Uffici

Data di acquisto

5 ottobre 2007

Venditore

Stodiek Italia Srl

Prezzo di acquisto

Euro 19.000.000 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

Euro 17.190.000

Canone complessivo

Euro 1.191.872 a regime (aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 75%)

Rendimento lordo

Il rendimento lordo attuale dell'investimento è pari al 6,93% rispetto al prezzo di acquisto e al 6,15% rispetto al valore al 31/12/2011



IMMOBILE IN PESCARA - VIA CONTE DI RUVO, VIA ATTILIO MONTI, VIA DEI BASTIONI, E VIA CINCINNATO

Localizzazione

L'immobile è localizzato nel centro storico della città di Pescara. L'edificio è facilmente raggiungibile per mezzo dell'Asse Attrezzato; si tratta di una strada a scorrimento veloce che collega Pescara con le autostrade A14 e A25.

Il contesto urbano è ottimo; gli immobili intorno sono di notevole pregio dal punto di vista architettonico e costituiscono il nucleo edificato storico e antico della città. Nel quartiere sono ubicati importanti edifici terziari, pubblici e privati.

Descrizione

L'edificio, delimitato da quattro fronti stradali (Via Conte di Ruvo - Via Monti - Via dei Bastioni - Via Cincinnato) è stato realizzato intorno alla metà degli anni '60. E' costituito da un fabbricato cielo terra di 8 piani fuori terra di cui il piano terreno destinato ad uso commerciale. All'interno è presente un'area cortilizia che ospita 50 posti auto. Le caratteristiche architettoniche sono di buon livello.

Consistenza

Superficie Lorda: 19.924 mq

Superficie Commerciale: 18.322 mq

Tipologia

Direzionale, Commerciale

Data di acquisto

22 ottobre 2007

Venditore

Immobiliare Serena S.r.l.

Prezzo di acquisto

Euro 26.075.000 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione, più un'eventuale integrazione di prezzo in caso di locazione degli spazi attualmente sfitti nei tre anni successivi alla data di acquisizione

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

Euro 20.880.000

Canone complessivo

Euro 1.137.192 annuo (aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 75%)

Rendimento lordo

Il rendimento lordo attuale dell'investimento è pari al 4,36% rispetto al prezzo di acquisto e al 5,45% rispetto al valore al 31/12/2011



IMMOBILE IN CANZO – VIA BRUSA, 20

Localizzazione

L'immobile è ubicato in prossimità del centro storico di Canzo (CO) in un'area costituita prevalentemente da fabbricati residenziali di tipo turistico.

La struttura dista circa 70 km da Milano e l'accessibilità dal capoluogo lombardo è garantita dalla S.S. 36 Milano-Lecco. E' inoltre possibile accedere alla residenza grazie al trasporto pubblico garantito dalle ferrovie Nord-Milano; la stazione ferroviaria Canzo-Asso dista circa 100m dalla struttura.

Descrizione

L'immobile è costituito da due fabbricati adiacenti, ciascuno di quattro piani fuori terra, tra loro connessi da un corpo di collegamento; sono inoltre presenti un piano sottotetto ed un piano interrato destinato ad uso servizi, magazzini e locali tecnologici. L'immobile nel complesso è di buona qualità edilizia.

Consistenza

Superficie Lorda: 3.170 mq

Tipologia

Residenza Sanitaria Assistenziale (RSA)

Data di acquisto

20 dicembre 2007

Venditore

Investietico (Fondo immobiliare chiuso gestito da Aedes BPM Real Estate SGR p.A.)

Prezzo di acquisto

Euro 7.960.000 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

Euro 7.530.000

Canone complessivo

Euro 584.823 annuo (aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 75%)

Rendimento lordo

Il rendimento lordo attuale dell'investimento è pari al 7,35% rispetto al prezzo di acquisto e al 7,77% rispetto al valore al 31/12/2011



IMMOBILE IN MILANO – P.ZA MISSORI, 2

Localizzazione

L'immobile è situato nel cuore del centro storico di Milano. L'accessibilità è buona con mezzi privati ed ottima con i mezzi pubblici. Oltre a numerose linee di superficie, nei pressi dell'edificio sono localizzate le fermate di 2 linee della metropolitana.

Descrizione

Porzione immobiliare facente parte di un intero immobile ad uso direzionale, commerciale e residenziale di 10 piani fuori terra oltre a due piani interrati. La porzione di proprietà comprende: una parte del 1° piano, interi 2° - 3° - 4° - 5° e 6° piano oltre a delle porzioni ai piani 1° e 2° interrato.

Consistenza

Superficie Lorda: 4.231 mq

Tipologia

Direzionale, Uffici

Data di acquisto

20 marzo 2009

Venditore

U.G.F. Assicurazioni SpA

Prezzo di acquisto

Euro 26.650.000 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

Euro 26.800.000

Canone complessivo

Euro 1.045.000 annuo (aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 75%)

Rendimento lordo

Il rendimento lordo attuale dell'investimento è pari al 3,92% rispetto al prezzo di acquisto e al 3,90% rispetto al valore al 31/12/2011



IMMOBILE IN CORSICO (MI) – VIA CABOTO, 1/A

Localizzazione

L'immobile è localizzato alle porte della città di Milano, nel comune di Corsico, in un contesto urbano di buon livello a destinazione principalmente terziaria e residenziale. L'accessibilità alla zona risulta buona sia con mezzi pubblici che privati.

Descrizione

L'edificio è costituito da tre fabbricati cielo-terra rispettivamente di 3, 5 e 6 piani fuori terra, tutti a destinazione terziaria. All'interno della recinzione che delimita la proprietà è presente un cortile che ospita complessivamente n. 236 posti auto scoperti. Le condizioni di manutenzione e conservazione degli immobili complessivamente sono buone.

Consistenza

Superficie Lorda: 14.457 mq

Tipologia

Direzionale, Uffici

Data di acquisto

8 aprile 2009

Venditore

Fondo BNL Crescita (Fondo immobiliare chiuso gestito da BNP Paribas REIM Italy SGR p.A.)

Prezzo di acquisto

Euro 23.000.000 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

Euro 24.200.000

Canone complessivo

Euro 1.840.410 annuo (aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 75%)

Rendimento lordo

Il rendimento lordo attuale dell'investimento è pari al 8,00% rispetto al prezzo di acquisto e al 7,60% rispetto al valore al 31/12/2011



IMMOBILE IN TREVİ (PG) – S.S. FLAMINIA, km 147

Localizzazione

L'immobile è ubicato nella porzione Nord del territorio comunale di Trevi (PG), in prossimità del confine con il Comune di Foligno. Più precisamente si trova collocato in località Torre Matigge, lungo la Strada Statale n°3 "Flaminia" al Km 147, arteria di primaria importanza per il collegamento viario con le città di Perugia e Terni. Trevi dista circa 60 chilometri da Perugia e poco più di 50 chilometri da Terni. L'edificio, è inserito in un contesto a prevalente destinazione commerciale ed artigianale. In prossimità del centro commerciale sono presenti altri edifici che accolgono attività di vendita di media e grande distribuzione, tali da rendere molto più incisivo l'impatto di questa realtà commerciale sul territorio circostante.

Descrizione

La Proprietà è costituita da una piastra commerciale articolata al piano terra di un centro commerciale che comprende anche un supermercato alimentare. Il fabbricato è circondato da un vasto piazzale ad uso parcheggio per complessivi 802 posti auto scoperti, integrati da altri 265 posti auto scoperti ricavati su una porzione del piano copertura.

Consistenza

Superficie Lorda: 12.710 mq

Superficie Commerciale: 6.164 mq

Tipologia

Commerciale

Data di acquisto

12 giugno 2009

Venditore

Fondo BNL Crescita (Fondo immobiliare chiuso gestito da BNP Paribas REIM Italy SGR p.A.)

Prezzo di acquisto

Euro 17.884.496 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

Euro 19.300.000

Canone complessivo

Euro 1.684.779 annuo (aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 75%), riferito alle sublocazioni

Rendimento lordo

Il rendimento lordo attuale dell'investimento, riferito alle sublocazioni, è pari al 9,42% rispetto al prezzo di acquisto e al 8,73% rispetto al valore al 31/12/2011



IMMOBILE IN MILANO – VIA MONTECUCCOLI, 20 e VIA NIZZOLI, 1/3

Localizzazione

L'immobile è ubicato in zona semi-centrale nel quadrante sud-ovest della città in un'area prevalentemente a destinazione residenziale con una discreta presenza di edifici terziari.

L'intorno urbano, offre una buona disponibilità di infrastrutture di servizio quali sportelli bancari, ufficio postale, alberghi, bar e ristoranti.

L'accessibilità alla proprietà è buona; l'asset risulta facilmente raggiungibile sia in automobile in quanto i vicini assi stradali di via Lorenteggio (distante circa 1 km) e della circonvallazione esterna (distante circa 2 km) permettono di collegarsi agevolmente al sistema di viabilità delle tangenziali, che attraverso i mezzi pubblici; le fermate della metropolitana MM1 Primaticcio e Bande Nere, distano rispettivamente circa 100 e 500 metri.

Descrizione

La proprietà è stata edificata nella seconda metà degli anni '90 ed è costituita da tre corpi di fabbrica costruiti intorno ad un giardino.

Il corpo centrale, basso e a forma rettangolare, è composto da un unico piano fuori terra ed ospita principalmente, la reception ed altre strutture di servizio quali mensa, palestra, banca.

Sulla copertura sono stati ricavati circa 83 posti auto scoperti.

I due corpi laterali a forma di "L" sono composti da tre piani fuori terra a destinazione uffici ognuno diviso verticalmente in tre unità con accessi indipendenti.

Completano la proprietà due piani interrati destinati principalmente a parcheggio coperto (per un totale di 208 posti auto) e locali ad uso archivi.

Consistenza

Superficie Lorda: 24.687 mq

Superficie Commerciale: 19.367 mq

Tipologia

Direzionale, Uffici

Data di acquisto

26 luglio 2010

Venditore

Montecuccoli Properties Srl

Prezzo di acquisto

Euro 45.500.000 oltre ad imposte ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

Euro 44.540.000

Canone complessivo

Euro 3.174.897 annuo (aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 75%)

Rendimento lordo

Il rendimento lordo attuale dell'investimento è pari al 6,98% rispetto al prezzo di acquisto e al 7,13 % rispetto al valore al 31/12/2011



IMMOBILE IN PARMA – S.P. TRAVERSETOLO, SNC

Localizzazione

La proprietà in oggetto è ubicata a Parma lungo la SP513 a circa tre km dal centro cittadino. Il tessuto urbano circostante si configura come area in via di sviluppo a destinazione prevalentemente residenziale. La zona è interessata da un grosso progetto di sviluppo denominato “scheda Norma A4” che prevede la costruzione di circa 700 alloggi. Il comparto sarà composto da mini quartieri residenziali, completamente immersi nel verde e collegati con una nuova rete di strade e piste ciclo-pedonali. L’accessibilità veicolare della zona risulta ottima: la SP513, Strada Traversetolo permette i collegamenti tra Parma città e la provincia sud.

Descrizione

La Proprietà si articola su due livelli: uno interrato destinato a parcheggio ed uno fuori terra, all’interno del quale si trova la Galleria commerciale costituita da 28 esercizi commerciali una *food court* (costituita da 4 unità) oltre ad un bancomat esterno. All’interno del Centro Commerciale, è anche presente un supermercato.

Consistenza

Superficie Lorda: 16.527 mq

Tipologia

Commerciale

Data di acquisto

26 luglio 2011

Venditore

Eurosia Srl

Prezzo di acquisto

Euro 28.038.578 oltre ad imposte ed oneri connessi all’acquisizione

Valutazione esperti indipendenti al 31 dicembre 2011

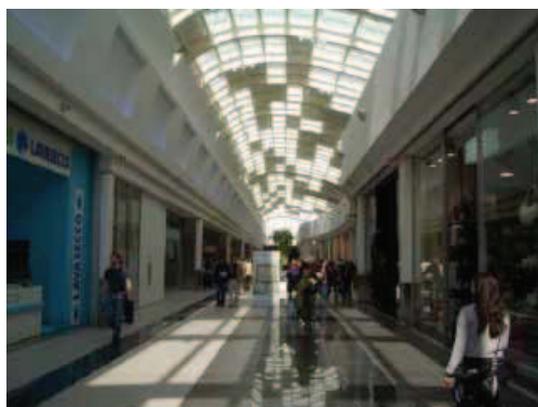
Euro 28.290.000

Canone complessivo

Euro 1.983.713 annuo (aggiornato annualmente secondo indicizzazione ISTAT al 75%), riferito alle sublocazioni

Rendimento lordo

Il rendimento lordo attuale dell’investimento, riferito alle sublocazioni, è pari al 6,97% rispetto al prezzo di acquisto e al 7,01% rispetto al valore al 31/12/2011



RENDICONTO ANNUALE DEL FONDO MEDIOLANUM REAL ESTATE AL 31 DICEMBRE 2011
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2011		Situazione al 31/12/2010	
	Valore complessivo	In percentuale dell' attivo	Valore complessivo	In percentuale dell' attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	30.255.772	8,349%	30.459.103	8,336%
A1. Partecipazioni di controllo	415.504	0,115%	15.504	0,004%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.	29.840.268	8,234%	30.443.599	8,332%
Strumenti finanziari quotati	3.169.000	0,874%	4.189.300	1,147%
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.	3.169.000	0,874%	4.189.300	1,147%
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	320.930.000	88,558%	300.490.000	82,240%
B1. Immobili dati in locazione	320.930.000	88,558%	300.490.000	82,240%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operaz. di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	-	-	28.000.000	7,663%
D1. A vista			28.000.000	7,663%
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.621.275	1,000%	1.406.269	0,385%
F1. Liquidità disponibile	3.621.275	1,000%	1.406.269	0,385%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	4.417.373	1,219%	834.986	0,229%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	134.415	0,037%	148.041	0,041%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	4.282.958	1,182%	686.945	0,188%
TOTALE ATTIVITA'	362.393.420	100,00%	365.379.658	100%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2011	Situazione al 31/12/2010
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
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'	-2.485.200	-2.770.064
M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati	-65.353	-732.788
M2. Debiti di imposta	-3.092	-10.966
M3. Ratei e risconti passivi	-65.297	-76.877
M4. Cauzioni Ricevute	-411.711	-391.288
M5. Altre	-1.939.747	-1.558.145
TOTALE PASSIVITA'	-2.485.200	-2.770.064
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE CLASSE "A"	64.877.385	66.857.196
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE CLASSE "B"	295.030.835	295.752.398
Numero delle quote in circolazione quote Classe "A"	11.173.540,00	11.671.184,00
Numero delle quote in circolazione quote Classe "B"	62.779.353,00	61.258.910,00
Valore unitario delle quote Classe "A"	5,806	5,728
Valore unitario delle quote Classe "B" di godimento regolare	4,701	4,831
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	0,1977	0,200

L'importo indicato come "rimborsi o proventi distribuiti per quota" si riferisce alla somma degli importi unitari deliberati nel periodo in esame con riferimento alle quote di Classe "B".

Il valore unitario delle quote classe B pro rata è pari a euro 4,669.

RENDICONTO ANNUALE DEL FONDO MEDIOLANUM REAL ESTATE AL 31 DICEMBRE 2011
SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto anno 2011	Rendiconto anno 2010	Rendiconto II SEMESTRE 2011
A. STRUMENTI FINANZIARI			
Strumenti finanziari non quotati			
A1. PARTECIPAZIONI			
A1.1 dividendi e altri proventi	165.388	16.945	-
A1.2 utili/perdite da realizzi			
A1.3 plus/minusvalenze			
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	1.527.120	1.675.660	675.500
A2.2 utili/perdite da realizzi			
A2.3 plus/minusvalenze	62.229	-569.762	-95.757
Strumenti finanziari quotati			
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	265.000	332.500	132.500
A3.2 utili/perdite da realizzi			
A3.3 plus/minusvalenze	-792.200	-35.400	-1.020.000
Strumenti finanziari derivati			
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			
A4.1 di copertura			
A4.2 non di copertura			
Risultato gestione strumenti finanziari	1.227.537	1.419.943	-307.757
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI			
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	22.000.074	19.708.981	11.471.015
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-8.955.557	-1.072.596	-8.063.550
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-2.780.391	-2.290.905	-1.594.593
B5. AMMORTAMENTI			
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-844.351	-749.830	-434.812
Risultato gestione beni immobili	9.419.775	15.595.650	1.378.060
C. CREDITI			
C1. interessi attivi e proventi assimilati			
C2. incrementi/decrementi di valore			
Risultato gestione crediti			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. interessi attivi e proventi assimilati	251.904	266.621	32.267
E. ALTRI BENI			
E1. Proventi			
E2. Utile/Perdita da realizzi			
E3. Plusvalenze/minusvalenze			
Risultato gestione investimenti	10.899.216	17.282.214	1.102.570

	Rendiconto anno 2011	Rendiconto anno 2010	Rendiconto II SEMESTRE 2011
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
F1.1 Risultati realizzati			
F1.2 Risultati non realizzati			
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
F2.1 Risultati realizzati			
F2.2 Risultati non realizzati			
F3. LIQUIDITA'			
F3.1 Risultati realizzati			
F3.2 Risultati non realizzati			
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione caratteristica	10.899.216	17.282.214	1.102.570
H. ONERI FINANZIARI			
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI			
H1.1 su finanziamenti ipotecari			
H1.2 su altri finanziamenti	-4.073	-571	-4.073
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-38.301	-40.651	-19.103
Risultato netto della gestione caratteristica	10.856.842	17.240.992	1.079.394
I. ONERI DI GESTIONE			
I1. Provigione di gestione SGR			
Parte relativa alle quote di Classe "A"	-989.146	-921.854	-493.785
Parte relativa alle quote di Classe "B"	-4.452.666	-4.045.868	-2.245.493
I2. Commissioni banca depositaria	-115.630	-111.327	-57.627
I3. Oneri per esperti indipendenti	-26.300	-29.700	-13.500
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-28.003	-46.624	-8.265
I5. Altri oneri di gestione	-32.277	-41.019	-17.651
L. ALTRI RICAVI ED ONERI			
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	34.224	20.425	23.577
L2. Altri ricavi	35.196	50.175	15.047
L3. Altri oneri	-338.180	-115.903	-315.624
Risultato della gestione prima delle imposte	4.944.060	11.999.297	- 2.033.927
M. IMPOSTE			
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio			
M2. Risparmio di imposta			
M3. Altre imposte			
Utile/Perdita dell'esercizio	4.944.060	11.999.297	- 2.033.927
Utile/Perdita dell'esercizio - quote Classe "A"	912.394	2.206.763	-366.638
Utile/Perdita dell'esercizio - quote Classe "B"	4.031.666	9.792.534	-1.667.289

MEDIOLANUM REAL ESTATE
RENDICONTO ANNUALE AL 31 DICEMBRE 2011
NOTA INTEGRATIVA

FORMA E CONTENUTO DEL RENDICONTO

Il presente rendiconto, redatto in conformità a quanto stabilito dal Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005, si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale, della nota integrativa ed è accompagnato dalla Relazione degli Amministratori.

Si rammenta che, al fine di procedere alla distribuzione semestrale dei proventi, la Società si è avvalsa della facoltà di redazione infrannuale abbreviata al 30.06.2011.

I prospetti contabili sono relativi ad un esercizio di dodici mesi e, per la distribuzione del provento riferito al secondo semestre, il conto economico evidenzia il risultato conseguito in tale periodo.

I prospetti contabili e la nota integrativa sono espressi in unità di euro.

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Nell'esercizio in esame, a seguito delle delibere del Consiglio di Amministrazione, rispettivamente del 15 febbraio 2011 e del 21 luglio 2011, si è provveduto alla distribuzione dei proventi ai sottoscrittori delle quote di Classe "B" per euro 5.871.672,42 ed euro 6.096.964, inoltre a seguito dei richiami degli impegni sottoscritti nel periodo di offerta 1 ottobre - 31 dicembre 2010 e 1 aprile - 30 giugno 2011, sono state emesse n. 847.944 quote di Classe "A" per un controvalore di euro 4.927.796,76 e n. 5.848.790 quote di Classe "B" per un controvalore di euro 25.926.292,25; i rimborsi anticipati riguardano n. 1.345.588 quote di Classe "A" pari ad euro 7.793.766,85 e n. 3.964.347 quote di Classe "B" per euro 18.737.119,05.

Per chiarezza d'informazione si evidenzia che gli importi delle nuove emissioni sono comprensive della quota parte della sottoscrizione effettuata dalla Società di Gestione per euro 129.990.

Si precisa che il maggior valore unitario delle quote di Classe "A" è attribuibile al beneficio dell'accumulo dei proventi.

Nella tabella seguente vengono riepilogati i valori distinti per le due classi di quote, determinati dall'inizio dell'operatività del Fondo.

Le quote del Fondo sono gestite in regime di dematerializzazione ai sensi del Decreto Legislativo del 24.06.98 n. 213 e sono quindi accentrate presso Monte Titoli S.p.A..

Descrizione	Quote Classe A			Quote Classe B		
	Valore	Numero quote	Valore unitario	Valore	Numero quote	Valore unitario
Valore di sottoscrizione	37.684.795	7.536.959	5,000	176.453.270	35.290.654	5,000
N.A.V. da rendiconto al 30/06/06	38.751.407	7.536.959	5,142	181.447.518	35.290.654	5,142
N.A.V. da rendiconto al 31/12/06	39.066.411	7.536.959	5,183	182.922.474	35.290.654	5,183
N.A.V. da rendiconto al 30/06/07	47.580.166	9.030.144	5,269	207.337.919	40.733.286 (1)	5,090
N.A.V. da rendiconto al 31/12/07	52.439.978	9.647.037	5,436	216.894.183	42.130.687 (2)	5,148
N.A.V. da rendiconto al 30/06/08	55.660.962	10.024.038	5,553	223.168.399	43.277.639 (3)	5,157
N.A.V. da rendiconto al 31/12/08	55.967.860	10.203.084	5,485	220.888.471	44.079.559 (4)	5,011
N.A.V. da rendiconto al 30/06/09	55.242.830	10.056.818	5,493	218.364.626	44.401.041 (5)	4,918
N.A.V. da rendiconto al 31/12/09	56.366.698	10.182.542	5,536	233.226.476	48.015.679 (6)	4,857
N.A.V. da rendiconto al 30/06/10	63.594.007	11.325.352	5,615	276.659.359	57.331.632 (7)	4,826
N.A.V. da rendiconto al 31/12/10	66.857.196	11.671.184	5,728	295.752.398	61.258.910 (8)	4,828
N.A.V. da rendiconto al 30/06/11	67.742.164	11.601.797	5,839	301.837.493	62.579.004 (9)	4,823
N.A.V. da rendiconto al 31/12/11	64.878.215	11.173.540	5,806	295.034.612	64.878.215 (10)	4,699

(1) al netto della distribuzione di euro 0,176 del 15/02/07
 (3) al netto della distribuzione di euro 0,100 del 14/02/08
 (5) al netto della distribuzione di euro 0,100 del 19/02/09
 (7) al netto della distribuzione di euro 0,100 del 18/02/10
 (9) al netto della distribuzione di euro 0,0986 del 24/02/11

(2) al netto della distribuzione di euro 0,100 del 23/08/07
 (4) al netto della distribuzione di euro 0,084 del 21/08/08
 (6) al netto della distribuzione di euro 0,100 del 20/08/09
 (8) al netto della distribuzione di euro 0,100 del 19/08/10
 (10) al netto della distribuzione di euro 0,0991 del 11/08/11

Monitoraggio dei rischi

Il monitoraggio del rischio è garantito dal complesso delle azioni svolte dai soggetti coinvolti nell'intero Sistema dei Controlli Interni della Società, costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore del patrimonio aziendale e la buona gestione di quello detenuto per conto della clientela, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le norme di autoregolamentazione e le disposizioni interne dell'intermediario.

Nell'ambito delle attività di monitoraggio dei rischi a cui sono esposti i fondi immobiliari, sono ambito di analisi i rischi finanziari e di credito, unitamente ai rischi operativi sui principali processi produttivi, con particolare riguardo ai processi per i quali ci si avvale di fornitori esterni. Con riferimento specifico ai processi eventualmente conferiti in outsourcing la società si è dotata di idonei presidi di controllo sull'operato degli stessi, al fine di garantire il rispetto delle procedure, della normativa e la tutela degli interessi del sottoscrittore.

Il monitoraggio del rischio finanziario e di credito, ha subito una progressiva evoluzione nel corso dell'incremento dell'attività d'investimento e prevede, tipicamente, una sintesi di visure camerali e CERVED compiute dagli advisors della società o di ogni altra informazione rilevante dagli stessi raccolta sui potenziali venditori di immobili e sui conduttori degli stessi, nonché rapporti di revisione contabile commissionati ad hoc nel caso di acquisizione di partecipazioni in società non quotate. A ciò si aggiunge l'informativa tipica degli accertamenti di natura tecnica, urbanistica, amministrativa e legale propria dei cespiti di natura immobiliare.

Inoltre il mercato immobiliare può essere influenzato da fattori contingenti e prospettici, anche di natura locale, come l'andamento dell'economia e dell'occupazione, l'andamento dei tassi d'interesse sui mercati finanziari, le previsioni demografiche, gli investimenti in infrastrutture e, più in specifico, la qualità e lo stato di conservazione dei beni immobili.

Esiste poi un rischio di credito relativo alla incapacità da parte dei conduttori degli immobili di far fronte al pagamento dei canoni di affitto e delle altre spese di loro spettanza.

Il settore Controllo Rischi Finanziari e di Credito effettua su base semestrale (alla pubblicazione del valore della quota e/o ad ogni acquisto/vendita di immobili) un'analisi sui rischi finanziari collegati al fondo Mediolanum Real Estate. L'analisi consiste nella stima del rendimento atteso dal fondo Mediolanum Real Estate e del VaR al 95% (entrambi con un'orizzonte temporale di sei mesi), attraverso un modello econometrico che ha come variabili esplicative alcuni fattori macroeconomici che influenzano il mercato immobiliare. Nel calcolo del rendimento atteso e del VaR si tiene conto sia dei proventi delle locazioni che del rendimento atteso di eventuali quote di fondi terzi presenti nel fondo. Infine si effettuano degli "stress test" sul fondo, ipotizzando una riduzione dell'inflazione e una riduzione del tasso di crescita dei consumi privati. Per ciascuno scenario viene ricalcolato il rendimento atteso e il VaR al 95% anche in questo caso con un orizzonte temporale di sei mesi.

Nell'ambito delle attività di controllo e gestione dei rischi operativi e di non conformità sono svolte in via continuativa attività di identificazione del rischio, sia attraverso processi di Risk Self Assessment, volti a valutare ex-ante l'esposizione al rischio dei processi aziendali, sia attraverso attività di raccolta perdite operative ex-post, a fronte del verificarsi di eventi particolari.

L'esito di tali processi, oltre ad essere ambito di una reportistica periodica all'alta direzione e ai competenti organi di indirizzo strategico, viene utilizzato a supporto dell'attivazione di azioni di mitigazione dei rischi.

Le rilevazioni effettuate nel 2011 non hanno evidenziato particolari criticità.

La Distribuzione dei proventi

L'articolo 13 del Regolamento del Fondo prevede sia l'accumulazione (per le Quote di Classe "A") che la distribuzione ai partecipanti (per le Quote di Classe "B") con frequenza semestrale, dei proventi risultanti dalla gestione dei beni che compongono il patrimonio del Fondo (di seguito "Proventi"), fatta salva diversa e motivata determinazione del Consiglio di Amministrazione della SGR. I proventi realizzati, la cui distribuzione non sia stata deliberata in esercizi precedenti, al netto delle eventuali perdite, concorreranno alla formazione dei Proventi da accumulare/distribuire negli esercizi successivi. I proventi distribuibili sono costituiti dagli utili netti generati semestralmente, con esclusione delle plusvalenze/minusvalenze non realizzate nel semestre di riferimento e comprensivi delle plusvalenze non realizzate nei semestri precedenti, ma che abbiano trovato realizzazione nel semestre di riferimento, rispetto ai valori di acquisizione dei beni che compongono il patrimonio del Fondo. La distribuzione/accumulazione dei proventi non comporterà in alcun caso un rimborso/una attribuzione automatico/a di un determinato numero di Quote, ma avverrà sempre come diminuzione/aumento del valore unitario delle stesse.

In ottemperanza a quanto previsto all'art. 30 punto 7) del regolamento del Fondo, al fine di mantenere allineati i diritti patrimoniali dei sottoscrittori delle nuove quote con i diritti dei sottoscrittori delle precedenti emissioni, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato che le quote di Classe "B" emesse nel periodo di riferimento del presente rendiconto, abbiano godimento *pro rata temporis* a partire dalla data di effettivo versamento dei corrispettivi sottoscritti. Pertanto, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota di euro 0,0942 per n. 60.523.421 quote di classe "B", ed un provento *pro rata temporis* di euro 0,0629 pro quota per n. 2.255.932 quote di Classe "B" emesse nel semestre, che determina la distribuzione di un ammontare complessivo di euro 5.843.204,38. La distribuzione verrà effettuata con stacco cedola in data 20 febbraio 2012 e con valuta 23 febbraio 2012 tramite Monte Titoli S.p.A..

Nel prospetto seguente si riepilogano le modalità di determinazione dei proventi.

Descrizione	Rendiconto al 31/12/2011
Utile del periodo	-2.033.926,75
Plusvalenze non realizzate su beni	-
Minusvalenze non realizzate su beni	8.063.549,65
Plusvalenze non realizzate su OICVM	-214.662,70
Minusvalenze non realizzate su OICVM	1.330.419,43
Totale proventi del Fondo nel semestre	7.145.379,63
Proventi distribuibili da esercizi precedenti	311,62
Totale proventi distribuibili	7.145.691,25
Totale proventi distribuiti alle quote di Classe "B"	5.701.306,258
Totale proventi distribuiti alle quote di Classe "B" pro rata temporis	141.898,123
Totale proventi accumulati alle quote di Classe "A"	1.300.408,35
Totale proventi distribuibili negli esercizi successivi	2.078,52

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

SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE

I principi contabili utilizzati dalla Società di Gestione nella predisposizione del Rendiconto del Fondo sono conformi ai criteri di valutazione fissati dalla Banca d'Italia.

Tali principi sono di seguito descritti:

Strumenti finanziari non quotati

Le parti di OICR sono iscritte a bilancio al prezzo di acquisto e valorizzate in base al valore di quota desunto dall'ultimo Rendiconto approvato e disponibile.

Le partecipazioni di controllo immobiliari e non immobiliari sono iscritte:

- al costo, nel caso in cui le stesse non detengano direttamente o indirettamente immobili, salvo rettifica per perdite di valore ritenute durevoli oppure in presenza di riduzioni del patrimonio netto;
- a patrimonio netto, nel caso in cui le stesse detengano direttamente o indirettamente immobili; il patrimonio netto è rettificato sulla base della perizia effettuata dagli Esperti Indipendenti che procedono prioritariamente alla valutazione degli immobili detenuti, tenendo anche conto degli eventuali effetti fiscali.

Strumenti finanziari quotati

Gli strumenti finanziari quotati sono valorizzati in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione nel giorno di riferimento del valore della quota.

Beni immobili e diritti reali immobiliari

I beni immobili e diritti reali immobiliari, detenuti direttamente dal Fondo, sono iscritti al loro costo di acquisto, incrementato degli oneri e dei costi di diretta imputazione. Le relazioni di stima, effettuate da esperti indipendenti, come previsto dalla normativa della Banca d'Italia, vengono aggiornate semestralmente sulla base dei criteri valutativi generalmente accettati per le valutazioni nel settore immobiliare e che prevedono l'analisi di molteplici fattori, quali i flussi finanziari generati, il valore di mercato realizzato per immobili di caratteristiche comparabili ed altri fattori di contenuto specialistico tipicamente utilizzati nel settore.

Le eventuali plusvalenze/minusvalenze derivanti da tali valutazioni sono iscritte nella Sezione reddituale per competenza.

Altre attività

Le operazioni di pronti contro termine, sono contabilizzate alla data della loro esecuzione, anche se non ancora regolate; gli utili/perdite derivanti da P/T vengono rateizzati in base alla durata del contratto. I ratei ed i risconti sono contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Altre passività

Gli oneri di gestione di pertinenza del Fondo, le commissioni alla Banca depositaria e le provvigioni di spettanza della Società gerente per l'attività di gestione del Fondo, oltre alle imposte ed agli altri costi di diretta pertinenza del Fondo vengono registrati secondo i principi della competenza temporale e dell'inerenza dell'attività del Fondo.

Regime fiscale

L'articolo 82, commi da 17 a 22, del Decreto Legge 25 giugno 2008, n. 112 come modificato dall'emendamento Governativo, ha innalzato dal 12,5% al 20% la ritenuta prevista dall'articolo 7 del Decreto Legge 25 settembre 2001, n. 351, applicata ai redditi derivanti dalla partecipazione ai fondi di investimento immobiliare chiusi di cui all'art. 37 del TUF. In particolare, la maggiore aliquota del 20% si applica sull'intero ammontare dei proventi percepiti in costanza di partecipazione al fondo, mentre sui proventi derivanti dal riscatto, o dalla liquidazione delle quote, la maggiorazione di aliquota è limitata all'incremento di valore della quota all'atto del disinvestimento rispetto al valore risultante dall'ultimo rendiconto periodico redatto, ai sensi dell'art. 6 del TUF, prima dell'entrata in vigore del decreto, restando in ogni caso assoggettata alla ritenuta del 12,5% la differenza positiva tra il valore risultante dal citato ultimo rendiconto periodico e il costo di sottoscrizione o acquisto.

Il D.L. 13 maggio 2011 n. 70, convertito in legge il 7 luglio 2011, ha introdotto alcune modifiche al regime fiscale dei fondi immobiliari, che non hanno impatto sul Fondo Mediolanum Real Estate.

Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti

Nell'ambito dei controlli di secondo livello, il settore Risk Control è chiamato a validare la metodologia di valorizzazione adottata dagli esperti indipendenti per gli immobili presenti nel fondo Mediolanum Real Estate.

La valutazione di un immobile passa attraverso la determinazione del suo Fair Value (ossia un valore teorico derivato da assunzioni che possano calarsi su distinte classi di assets), che richiama a sua volta l'impiego di specifici input di mercato e di modelli quantitativi condivisi tra gli operatori del settore. Il settore Risk Control riceve semestralmente (30/06 e 31/12) i documenti su cui sono riportate le valutazioni immobiliari degli esperti indipendenti, che forniscono anche indicazioni sulle ipotesi modellistiche adottate e sui fondamentali di mercato impiegati per le loro analisi.

La funzione di controllo appura quindi se la metodologia di valorizzazione adottata dai valutatori sia conforme alla best practice di mercato (che in estrema sintesi prevede la determinazione di un tasso di attualizzazione market-consistent con cui scontare i flussi di cassa attesi futuri dai singoli immobili – i canoni di locazione contrattualmente pattuiti tra le parti al netto dei costi prospettici stimati). Inoltre verifica l'attendibilità, e la reperibilità, dei dati di input di mercato utilizzati dai valutatori per la determinazione dei fattori di sconto.

Quanto osservato in riferimento al 30 dicembre 2011 porta il settore Risk Control a concludere che la metodologia adottata dagli esperti di CBRE per valutare gli immobili del fondo MRE sia in linea con la prassi di mercato. Inoltre, è stato verificato che i dati fondamentali impiegati per la determinazione dei tassi di attualizzazione dei flussi di cassa futuri siano coerenti con le quotazioni di mercato disponibili alla data di riferimento delle valorizzazioni immobiliari.

SEZIONE II – LE ATTIVITA'

Immobili	Valore di mercato	Plus / minusvalenza dell'esercizio
Milano –Via Montecuccoli	44.540.000	-1.500.000
Milano – Via Tocqueville 13	37.630.000	-500.000
Milano – Piazza Missori 2	26.800.000	-750.675
Padova – Via N. Tommaseo	25.400.000	-1.527.394
Corsico – Via Caboto 1	24.200.000	-395.242
Pescara – Via Conte di Ruvo 74	20.880.000	-1.300.000
Trevi (PG) – Piazza Umbra strada Statale Flaminia km 147	19.300.000	-341.808
Sesto San Giovanni (MI) – Via Carducci 125	17.190.000	-435.675
Cernusco sul Naviglio (MI) - Via □odetti 2/c	11.470.000	-359.450
Milano –Via Darwin 17	11.500.000	-300.000
Milano Crescenzago - Via Cascia 5	9.290.000	-160.000
Torino - Via Lagrange 35	8.870.000	-155.200
Basiglio (MI) – Piazza Marco Polo 12	8.550.000	40000
Canzo (CO) – Via Antonio Brusa 20	7.530.000	-70.000
Torino – Via Doria 7	5.390.000	-213.290
Modena – Via Allegri 179	3.430.000	-120.000
Nembro (BG) –Via Roma 13	3.390.000	-100.000
Trezzo sull'Adda (MI) –Via Mazzini 42	2.980.000	-90.000
Milano – Via Minerbi 1	2.020.000	-80.000
Milano – Via Val di Sole 12/14	1.420.000	-40.000
Milano –Via Varesina 92	860.000	-40.000
Parma – Galleria Eurosia	28.290.000	-516.823
Totale	320.930.000	-8.955.557

Di seguito si riporta l'elenco degli strumenti finanziari diversi da partecipazioni che superano il 5% delle attività del Fondo:

Titolo	Emittente	Controvalore a fine esercizio	Peso % su totale attività
Fondo FIP	Investire Immobiliare SGR p.A.	19.156.630	5,286

Non sono presenti in portafoglio strumenti finanziari che superano il 10% delle attività del Fondo.

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

I dati relativi alla situazione e alla movimentazione nell'esercizio di strumenti finanziari non quotati sono espressi nelle seguenti tabelle:

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Parti di OICR:				
- aperti non armonizzati				
- chiusi non armonizzati	29.840.268			
Totali:				
- in valore assoluto	29.840.268			
- in percentuale del totale delle attività	8,234%			

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR		665.560
Totale		665.560

La movimentazione intervenuta nell'esercizio in esame riguarda i rimborsi in conto capitale del fondo FIP.

Alla data del presente rendiconto il Fondo detiene una sola partecipazione di controllo in una società non immobiliare non quotata: i dati relativi a tale partecipazione sono riportati nella tabella sottosposta

Denominazione della Società : Talete Srl

Sede della Società : palazzo Meucci via F. Sforza Milano 3 - 20080 Basiglio.

Data di acquisto partecipazione : 13 luglio 2009

L'attività prevalentemente esercitata dalla Società è la locazione dei locali della galleria dell'immobile di Trevi, sia con contratti di locazione che con contratti di affitto di azienda. La Società non detiene immobili.

Alla data del 26 luglio 2011 la Talete Srl ha perfezionato l'acquisto del ramo d'azienda della società Eurosia Srl al prezzo di Euro 407.447.

- TITOLI NEL PORTAFOGLIO DEL FONDO

Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. .prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto		100%	415.504	415.504	15.504
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					

B) DATI DI BILANCIO DELL'EMITTENTE

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	345.629	493.482	518.526
2) Partecipazioni	-	-	-
3) Immobili	-	-	-
4) Indebitamento a breve termine	61.796	359.128	205.830
5) Indebitamento a medio/lungo termine	71.113	76.377	122.565
6) Patrimonio netto	207.398	57.846	190.010
- capitale circolante lordo	99.989	167.632	210.637
- capitale circolante netto	48.770	-189.069	-78.055
- capitale fisso netto	101.062	126.745	154.762
Posizione finanziaria netta	98.580	-80.369	23.973

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	1.693.822	1.563.835	1.511.500
2) Margine operativo lordo	385.204	264.635	231.500
3) Risultato operativo	228.266	28.696	116.276
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-	432	8.741
5) Saldo proventi/oneri straordinari	2.741	14.219	33.942
6) Risultato prima delle imposte	231.007	43.347	158.959
7) Utile (perdita) netto	166.496	17.836	106.448
8) Ammortamenti dell'esercizio	25.644	28.017	28.017

C) CRITERI E PARAMETRI UTILIZZATI PER LA VALUTAZIONE

La partecipazione è valorizzata al costo corrispondente al prezzo di acquisto.
 L'acquisto è stato effettuato con mezzi propri del Fondo senza fare ricorso ad indebitamento finanziario.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Parti di OICR:				
- aperti armonizzati				
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
- immobiliari	3.169.000			
Totali:				
- in valore assoluto	3.169.000			
- in percentuale del totale delle attività	0,874%			

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	3.169.000			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	3.169.000			
- in percentuale del totale delle attività	0,874%			

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR		228.100
Totale		228.100

La movimentazione intervenuta nell'esercizio riguarda il rimborso in conto capitale effettuato dal fondo Atlantic 1, gestito da First Atlantic Real Estate SGR.

STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Durante l'esercizio non sono state poste in essere operazioni in strumenti finanziari derivati.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Il valore degli immobili ha subito la seguente movimentazione rispetto al valore di acquisto:

Descrizione	Importo
Valore di carico degli immobili	329.933.074
Costi capitalizzati	10.277.226
Svalutazione netta	-19.340.300
Valore degli immobili al 31/12/2010	320.930.000

I costi capitalizzati nel corso del 2011, sono relativi a lavori di ristrutturazione e ad interventi di migliona dei beni immobili.

La svalutazione del portafoglio immobiliare riflette l'adeguamento iscritto sulla base della valutazione effettuata dagli esperti indipendenti.

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

Si fornisce di seguito l'elenco degli immobili detenuti dal Fondo alla data di riferimento del presente rendiconto:

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie Lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone Per m2/m3	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Abruzzo Pescara Via Conte di Ruvo 74	uffici	1960	19.924 mq	57,25	n. 12 contratti d'affitto+ 2 indennità di occupazione	Dal 28/02/2012 al 30/09/2017	Imprese commerciali	26.075.000	-	-
2	Emilia Romagna Modena Via Allegri 179	Supermercato	1998	1.942 mq	124,21	n. 1 contratto d'affitto	09/12/2019	Impresa commerciale	3.675.375	-	-
3	Lombardia Provincia Bergamo Nembro Via Roma 30	Supermercato	2000	1.923 mq	125,43	n. 1 contratto d'affitto	09/12/2019	Imprese commerciali	3.614.875	-	-
4	Lombardia Provincia Como Canzo Via Brusa 20	Residenza anziani	Anteriore al 1967	3.170 mq	184,49	n. 1 contratto d'affitto	03/06/2012	Operatore sanitario	7.960.000	-	-
5	Lombardia Provincia Milano Basiglio Piazza Marco Polo	Comm.le	1981-82	3.993 mq	149,71	n. 15 contratti di affitto	Dal 24/07/2012 al 31/07/2017	Imprese commerciali	8.000.000	-	-
6	Lombardia Provincia Milano Cernusco Sul Naviglio "Villa Fiorita"	uffici	1992	9.559 mq	61,03	n. 3 contratti di affitto	Dal 31/01/2012 al 30/09/2017	Imprese commerciali	12.350.000	-	-
7	Lombardia Provincia Milano Corsico Via Caboto 1	uffici	1980	14.457 mq	127,30	n. 1 contratto di affitto	31/12/2017	Imprese commerciali	23.000.000	-	-
8	Lombardia Provincia Milano Crescenzago Via Cascia 5	uffici	Anteriore al 1967	4.757 mq	134,75	n. 1 contratto d'affitto	31/12/2014	Imprese commerciali	9.800.000	-	-
9	Lombardia Provincia Milano Sesto San Giovanni Via Carducci 125	uffici	1990	13.784 mq	83,73	n. 18 contratti di affitto	Dal 31/03/2012 al 31/12/2017	Imprese commerciali	19.000.000	-	-
10	Lombardia Provincia Milano Trezzo sull'Adda Via Mazzini 42	Supermercato	1999	1.608 mq	121,43	n. 1 contratto d'affitto	09/12/2019	Imprese commerciali	3.206.500	-	-
11	Lombardia Milano Via Darwin 17	Residenza anziani	1996	4.636 mq	172,94	n. 1 contratto d'affitto	30/06/2021	Operatore sanitario	12.250.000	-	-

12	Lombardia Milano Via Minerbi 1	Supermercato	Fine anni '70	958 mq	155,87	n. 1 contratto d'affitto	09/12/2019	Imprese commerciali	2.178.000	-	-
13	Lombardia Milano Piazza Missori 2	uffici	Anteriore al 1/9/1967	4.231 mq	216,26	n. 2 contratti di affitto	31/08/2016	Imprese assicurative/ bancarie	26.650.000	-	-
14	Lombardia Milano Via Montecuccoli 20	Uffici	1983	24.687 mq	128,61	n. 4 contratti d'affitto	Dal 31/12/2012 al 31/03/2015	Imprese Commerciali	45.500.000	-	-
15	Lombardia Milano Via Tocqueville, 13	uffici	1968- 1972	13.929 mq	168,69	n. 6 contratti di affitto	Dal 30/06/2012 al 31/12/2017	Imprese commerciali antenne telefonia	35.000.000	-	-
16	Lombardia Milano Via Val di Sole 12/14	Supermercato	Anni '70	698 mq	131,65	n. 1 contratto d'affitto	09/12/2019	Imprese commerciali	1.512.500	-	-
17	Lombardia Milano Via Varesina 92	Supermercato	Anni '70	574 mq	100,05	n. 1 contratto d'affitto	09/12/2019	Imprese commerciali	937.750	-	-
18	Piemonte Torino Via Lagrange 35	Comm.le e uffici	Anteriore al 1967	4.722 mq	96,96	contratti di affitto n. 12	Dal 31/03/2012 al 31/10/2017	Imprese commerciali	8.500.000	-	-
19	Piemonte Torino Via Doria 7	Comm.le e uffici	Anteriore al 1967	1.467 mq	158,73	n.1 contratto di affitto+1 indennità di occupazione	Dal 31/03/2012 al 31/10/2017	Imprese commerciali	5.200.000	-	-
20	Umbria Trevi (PG) Via Flaminia	Galleria commerciale	1995	12.710 mq	104,44	n. 1 contratto di affitto	07/07/2017	Commerciale	17.884.496	-	-
21	Veneto Padova Via N. Tommaseo	Hotel	2006	15.229 mq	124,76	n. 1 contratto d'affitto	22/04/2019	Operatore alberghiero	29.600.000	-	-
22	Emilia Romagna Parma Galleria Eurosia	Commerciale	2011	16.527 mq	96,81	n. 1 contratto d'affitto	25/07/2017	Commerciale	28.038.578	-	-
TOTALE									329.933.074		

La redditività del portafoglio immobiliare è dettagliata nella seguente tabella:

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)	%
Fino a 1 anno	16.140.656	1.247.255,64		1.247.255,64	6,15
Da oltre 1 a 3 anni	55.103.259	3.735.951,36		3.735.951,36	18,42
Da oltre 3 a 5 anni	76.940.031	4.997.977,80		4.997.977,80	24,65
Da oltre 5 a 7 anni	99.631.374	6.618.763,68		6.618.763,68	32,64
Da oltre 7 a 9 anni	39.500.000	2.876.323,44		2.876.323,44	14,18
Oltre 9 anni	11.500.000	801.737,76		801.737,76	3,95
A) Totale beni immobili locati	298.815.319	20.278.009,68		20.278.009,68	100
B) Totale beni immobili non locati	22.114.681	-		-	-

Per il commento delle movimentazioni intervenute nell'esercizio, si rimanda alla Relazione sulla gestione.

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO

Beni immobili

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Roma, via Tevere 1/a	1	29 dicembre 2006	17.983.442	19.000.000	25 luglio 2008	20.000.000	1.365.867	1.148.980	2.233.445

II.5. CREDITI

Nell'esercizio non sono state poste in essere acquisizioni di crediti di qualsiasi natura.

II.6 DEPOSITI BANCARI

Durante l'esercizio il Fondo ha posto in essere operazioni in depositi bancari come evidenziato nelle seguenti tabelle:

Flussi registrati nell'esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca Mediolanum					
- versamenti			135.000.000		135.000.000
- prelevamenti			- 163.000.000		- 163.000.000

II.7 ALTRI BENI

Non vi sono investimenti di patrimonio relativi ad altri beni, né sono intervenute movimentazioni nell'anno.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

Riflette la disponibilità liquida in euro depositata sul conto corrente intestato al Fondo:

	Euro	Altre divise	Totale
F1. Liquidità disponibile	3.621.275		3.621.275
F2. Liquidità da riscuotere per operazioni da regolare			
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			
Totale posizione netta di liquidità	3.621.275		3.621.275

II.9 ALTRE ATTIVITA'

Comprendono:

	Importo
Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate:	-
Ratei e risconti attivi:	134.415
ratei attivi su deposito bancario	-
ratei attivi per interessi di conto corrente Euro	9.913
risconti attivi oneri di gestione	67.296
risconti attivi spese ripetibili	57.206
Credito IVA:	3.154.246
Altre:	1.128.712
crediti per canoni da incassare	1.204.140
fondo svalutazione crediti	-311.811
Note di credito da emettere	-39.579
fatture da emettere	255.004
crediti per depositi cauzionali	21.028
Totale altre attività	4.417.373

SEZIONE III - LE PASSIVITA'

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

A fine esercizio non si evidenziano debiti per finanziamenti ricevuti.

III.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Nell'esercizio non sono state effettuate operazioni in strumenti finanziari derivati.

III.3 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Alla data di riferimento del presente rendiconto non si evidenziano posizioni debitorie nei confronti dei partecipanti.

III.4 ALTRE PASSIVITA'

Comprendono:

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati:	65.353
commissioni di gestione	28.610
commissioni di banca depositaria	36.743
Debiti di imposta:	3.092
Iva a debito	0
Ritenuta d'Acconto	3.092
Ratei e risconti passivi:	65.297
ratei passivi diversi	8.515
risconti passivi canoni di locazione e spese condominiali	56.782
Cauzioni ricevute:	411.711
Altre:	1.939.747
debiti diversi	606.856
debiti verso fornitori	924.655
fatture da ricevere	408.236
Totale altre passività	2.485.200

I debiti diversi riguardano l'importo attualizzato dell'integrazione del canone di affitto fino al 2014, da riconoscere all'acquirente a seguito della vendita dell'immobile di via Tevere 1/a Roma per euro 606.856.

Nell'esercizio in esame la voce si è decrementata per euro 183.267 ed incrementata per euro 32.328. Il decremento riguarda l'integrazione riconosciuta relativamente all'anno 2010, l'incremento riguarda la componente economica a carico dell'esercizio.

I debiti verso fornitori sono relativi a prestazioni per servizi amministrativi e per la gestione del Fondo. Le fatture da ricevere riguardano le spese di gestione/manutenzione degli immobili.

SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Nella tabella seguente sono espone le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del Valore Complessivo Netto del Fondo tra l'avvio dell'operatività del Fondo (14.02.06) e la data di chiusura del presente rendiconto (31.12.2011).

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO
 DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 14/02/2006 FINO AL 31/12/2011**

	Importo	In % dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione) (1)	214.138.065	46,27%
VERSAMENTI SUCCESSIVI	248.666.061	53,73%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	462.804.126	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	182.333	0,04%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	10.353.747	2,24%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	50.576.876	10,93%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	1.216.910	0,26%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	1.940.505	0,42%
H. Oneri finanziari complessivi	-303.344	-0,07%
I. Oneri di gestione complessivi	-26.807.179	-5,79%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	5.222.178	1,13%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-96.117.271	-20,77%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-49.160.128	-10,62%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	42.381.492	9,16%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2011	359.908.220	77,77%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLE DATA DEL RENDICONTO (2)		16,02%

(1) E' indicato il controvalore delle quote al valore nominale.

(2) E' calcolato in base al valore del fondo alla data del rendiconto, a quello iniziale e ai flussi (versamenti, proventi distribuiti, rimborsi) intervenuti fino alla data del rendiconto. L'importo annualizzato è pari al 2,56%.

SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

Non esistono impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.

Nel corso del 2011, si è fatto ricorso all'utilizzo di una linea di credito concessa da Banca Mediolanum S.p.A.. L'importo è stato utilizzato fino ad un massimo di euro 1.500.000, senza il rilascio di alcuna garanzia a valere sulle attività del Fondo.

Alla data del presente rendiconto non sono presenti passività nei confronti di Banca Mediolanum S.p.A.

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

Alla data del rendiconto risultano in essere le seguenti garanzie a favore del Fondo:

Importo	Fidejussore	Validità	Immobile	Soggetto interessato
50.000	Unicredit Banca d'Impresa	31-dic-2017	Milano - Via Tocqueville 13	Toqueville Srl
365.000	Banca Popolare di Bergamo	31-dic-2011	Milano - Via Tocqueville 13	Sisal Spa
55.000	Banca Popolare di Bergamo	30-apr-2012	Milano - Via Tocqueville 13	Sisal Spa
4.390	Unicredit Banca	31-dic-2011	Torino - Via Lagrange 35	F.&F. Design Studio
2.355	Banca Popolare di Novara	31-dic-2011	Torino - Via Lagrange 35	Arco Film Srl
20.529	Rasbank	31-gen-2013	Torino - Via Lagrange 35	Rasservice S.C. Spa
1.500	Rasbank	31-gen-2013	Torino - Via Lagrange 35	Rasservice S.C. Spa
1.500.000	Intesa Sanpaolo	6-mag-2012	Padova - Hotel Mantegna	NH - Framon Spa
3.600.000	Intesa Sanpaolo	6-mag-2012	Padova - Hotel Mantegna	NH - Framon Spa
96.000	Unicredit Banca	5-mar-2012	Padova - Hotel Mantegna	Lisi SRL
20.900	Ubi - Banca Popolare Commercio e Ind.	31-mar-2013	Torino - Via Lagrange 35	Gaudi
73.750	Intesa Sanpaolo	31-lug-2012	Cernusco sul Naviglio	Agilent Technologies Italia Spa
83.560	Banca Popolare Commercio Industria	14-set-2012	Cernusco sul Naviglio	Du Pont Srl
8.565	Citibank	31-gen-2012	Cernusco sul Naviglio	Verigy Italy Srl
29.400	Banca Popolare di Milano	30-giu-2012	Sesto San Giovanni	Alpha Riduttori Spa
13.125	Banca Popolare di Milano	31-mar-2012	Sesto San Giovanni	Jumo Italia Srl
9.000	Intesa Sanpaolo	31-dic-2011	Sesto San Giovanni	Novachem Srl
10.575	Intesa Sanpaolo	31-dic-2011	Sesto San Giovanni	Qad Italy Srl
25.021	Intesa Sanpaolo	31-mag-2013	Torino - Via Doria	Blue Sof Consulting Spa
6.500	Cariparma	30-giu-2012	Torino - Via Doria	Epifanio Umberto
224.125	Cariparma	30-nov-2013	Milano - P.zza Missori 2	Amundi Sgr
60.000	Ass.Helvetia	30-ott-2014	Basiglio - P.zza marco Polo	Nuova Primula Srl
11.500	Monte Paschi di Siena	31-dic-2013	Centro comm. Milano 3	Gest & C. di Brandani Sas
222.414	Banca Popolare di Milano	9-dic-2019	Modena - via Allegri 179	Unes Maxi Spa
206.528	Banca Popolare di Milano	9-dic-2019	Milano - via Minerbi 1	Unes Maxi Spa
222.414	Banca Popolare di Milano	9-dic-2019	Nembro - via Roma 30	Unes Maxi Spa
169.459	Banca Popolare di Milano	9-dic-2019	Milano - Via Val di Sole 12/14	Unes Maxi Spa
180.050	Banca Popolare di Milano	9-dic-2019	Trezzo sull'Adda - V.Mazzini	Unes Maxi Spa
79.434	Banca Popolare di Milano	9-dic-2019	Milano, via Varesina 92	Unes Maxi Spa
6.125	Fondiarìa SAI	28-feb-2015	Torino - Via Lagrange 35	C.I.S.
16.533	Aurora Assicurazioni	31-ott-2011	Sesto San G. - V. Carducci	Centimetri
452.057	Banca Popolare Emilia Romagna	31-dic-2011	Corsico - Via Caboto 1	Foster Wheeler
688.123	Intesa Sanpaolo	4-giu-2012	Canzo - via brusa	Croce di Malta Srl
127.386	Intesa Sanpaolo	15-ott-2012	Milano via Montecuccoli 20	BSH Elettrodomestici
405.000	Banco Desio	30-giu-2012	Milano via Montecuccoli 20	Sitel Italy Srl
1.100.000	Intesa Sanpaolo	15-giu-2015	Milano via Montecuccoli 20	Kraft foods
36.500	Intesa Sanpaolo	29-ott-2012	Cernusco sul Naviglio	Agilent Technologies Italia Spa
10.875	Banca Popolare di Sondrio	30-nov-2017	Sesto San G. - V. Carducci	Tecniplant Spa
6.800	Unipol Assicurazioni S.p.a.	31-dic-2017	Sesto San G. - V. Carducci	Cospette S. C.
146.206	Milano Assicurazioni	10-nov-2012	Canzo - Via Brusa	Croce di Malta Srl

Al 31 dicembre 2011, vi è in essere una fidejussione di euro 185.603,58 con scadenza 28 febbraio 2012, rilasciata da Intesa Sanpaolo S.p.A. alla Beni Stabili Gestioni Sgr p.A. finalizzata a garantire l'integrazione di reddito per l'anno 2011, a seguito della vendita dell'immobile di via Tevere 1/a. La stessa fidejussione verrà rinnovata di anno in anno fino al 31 dicembre 2014. L'importo del debito complessivo attualizzato è stato iscritto tra le passività alla voce "altri debiti".

Non vi sono altre garanzie prestate dal Fondo a favore di terzi, nemmeno per mezzo di polizze assicurative, né sono stati costituiti vincoli o ipoteche a favore di terzi sul patrimonio immobiliare del Fondo.

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	Di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plusvalenze/ minusvalenze	Di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate 1. di controllo 2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di O.I.C.R.			62.229	
C. Strumenti finanziari quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di O.I.C.R.			-792.200	

Nell'esercizio in esame non si evidenziano operazioni su strumenti finanziari derivati.

SEZIONE II - BENI IMMOBILI

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. Proventi					
1.1 canoni di locazioni non finanziaria		20.371.747			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		1.628.327			
2. Utile/Perdita da realizzi					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/Minusvalenze					
3.1 beni immobili		-8.955.557			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione degli immobili		-2.780.391			
5. Imposta Comunale sugli Immobili		-844.351			

La voce "oneri per la gestione degli immobili" comprende: spese a carico inquilini per euro 1.487.409,25, provvigioni di property management per euro 299.302,46, premi assicurativi per euro 91.805,48, spese gestione immobili per euro 329.539,58, spese registrazione contratti di affitto per euro 105.594,68, spese di manutenzione per euro 194.524,55, spese tecniche per euro 87.908,72, oneri diversi per euro 184.306,46.

SEZIONE III - CREDITI

La voce non presenta alcun saldo.

SEZIONE IV - DEPOSITI BANCARI

Importo deposito	decorrenza	scadenza	giorni	Tasso creditore	interessi	commissioni
28.000.000,00	01/01/2011	31/01/2011	31	1,20%	28.933	-
28.000.000,00	31/01/2011	20/02/2011	21	1,35%	22.050	-
26.000.000,00	21/02/2011	28/02/2011	8	1,35%	7.800	-
31.000.000,00	01/03/2011	31/03/2011	30	1,35%	34.875	-
33.000.000,00	31/03/2011	29/04/2011	29	1,25%	33.229	-
36.000.000,00	29/04/2011	27/06/2011	59	1,50%	88.500	-
34.000.000,00	27/06/2011	30/06/2011	3	1,50%	4.250	-
33.000.000,00	30/06/2011	22/07/2011	22	1,60%	32.267	-
					251.904	-

SEZIONE V - ALTRI BENI

Nell'esercizio non vi sono state componenti economiche originate da altri beni.

SEZIONE VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

Durante l'esercizio in esame non sono state poste in essere operazioni in divisa.

Non vi sono proventi od oneri relativi ad operazioni in pronti contro termine.

Interessi passivi su linea di credito :

	Indebitamento medio	periodo	Tasso debitore	Interessi (*)
Banca Mediolanum	1.500.000	dal 31/08/2011 al 21/09//2011	3,05%	4.073
Banca Mediolanum	800.000	dal 21/09/2011 al 11/10//2011		
				4.073

(*) gli interessi sono determinati sulla base dei numeri debitori

Altri oneri finanziari

	Importo
Interessi passivi su depositi cauzionali	5.745
Interessi passivi su conto corrente	0
Interessi passivi di mora	228
Interessi passivi su altri finanziamenti	4.073
Oneri finanziari su integrazione canone	32.328
Commissione gestione amministrativa linea di credito	0
Totale	42.374

SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE
VII.1 - Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base provvigioni di incentivo	5.442 -	1,492 -	1,502 -		- -	- -	- -	- -
2) TER degli OICR in cui il Fondo Investe (***)	885	0,243			-	-		
3) Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	116 -	0,032 -	0,032 -		- -	- -	- -	- -
4) Spese di revisione del fondo	32	0,009			-	-		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del Fondo	-	-	-		-	-	-	-
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	26	0,007	0,007		-	-	-	-
7) Oneri di gestione degli immobili	1.558	0,427	0,430		-	-	-	-
8) Spese legali e giudiziarie					-	-		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	28	0,008			-	-		
10) Altri oneri gravanti sul Fondo - sopravvenienze passive - svalutazione crediti - interessi passivi su depositi cauzionali - altri oneri finanziari - spese varie	32 300 6 32 6	0,009 0,082 0,002 0,009 0,002			- - - - -	- - - - -		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	8.463	2,321			-	-		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)	- - - -				- - - -			
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	4			3,03				3,03
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	-			-	-		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	8.467	2,321			-	-		

(*) Calcolato come media del periodo

(***) l'importo del TER in cui il fondo investe è un dato di natura extracontabile

La sottovoce "Provvigioni di gestione SGR" accoglie il costo a carico del Fondo per il periodo considerato. Il comma 1 lett.A) dell'art. 33 del Regolamento del Fondo definisce le modalità di calcolo della commissione fissa di gestione che risulta calcolata, a partire dal secondo semestre 2009, "in misura pari all'1,5% del valore complessivo delle attività del Fondo avendo come valore di riferimento la media dei valori risultanti dalle ultime due rendicontazioni approvate in forma di relazione semestrale o di rendiconto periodico rettificato delle plusvalenze non realizzate sui beni non ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato rispetto al loro valore di acquisizione, ad eccezione delle plusvalenze non realizzate su quote di OICR mobiliari aperti, ancorché non quotate".

Le commissioni di banca depositaria ai sensi dello stesso comma 1 lett. B) dell'art. 33 del Regolamento del Fondo, è calcolata nella misura dello 0,03175% annuo, oltre alle imposte di legge, del valore complessivo netto del Fondo al netto delle plusvalenze non realizzate sui beni non ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato rispetto al loro valore di acquisizione, ad eccezione delle plusvalenze non realizzate su quote di OICR mobiliari aperti, ancorché non quotate".

VII.2 - Provvigione di incentivo

Si rimanda a quanto riportato nella parte D "Altre informazioni" della presente nota integrativa.

SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI E ONERI

La voce L del rendiconto comprende:

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide:	34.224
su c/c Euro	34.224
Altri ricavi:	35.196
sopravvenienze attive	27.129
interessi di mora	800
altri proventi	19
ricavi vari	7.228
Altri oneri:	-338.180
sopravvenienze passive	-32.041
spese varie	-6.415
svalutazione crediti	-299.724
Totale altri ricavi e oneri	-268.760

SEZIONE IX - IMPOSTE

Nell'esercizio non sono stati registrati oneri fiscali.

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

L'art. 33 comma 1 lett. A) del Regolamento del Fondo, prevede "una commissione straordinaria finale", che sarà calcolata, al momento della liquidazione del Fondo, come di seguito indicato:

- 1) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito "Risultato Complessivo del Fondo"):
 - a. dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato incrementato dell'eventuale accantonamento a fronte della commissione straordinaria finale come sottoindicato;
 - b. dei Proventi eventualmente distribuiti e dei rimborsi parziali delle Quote eventualmente effettuati; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta su base annuale ad un tasso pari al 5%, che esprime il tasso interno di rendimento obiettivo del Fondo, dalla data di distribuzione di tali somme alla data di liquidazione del Fondo;

2) si calcola il “Valore Iniziale del Fondo”, pari alla somma tutti gli importi versati dai partecipanti capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta su base annuale ad un tasso pari al 5%, fra le date di richiamo degli impegni e la data di liquidazione del Fondo;

3) si calcola la differenza fra il Risultato Complessivo del Fondo ed il Valore Iniziale del Fondo, capitalizzato ai sensi del precedente punto 2) (di seguito il “Rendimento Complessivo in Eccesso”).

Alla SGR compete un ammontare uguale al 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso.

Il rendiconto e la relazione periodica del Fondo prevederanno un accantonamento volto a considerare l'eventuale componente di competenza di ciascun semestre della commissione straordinaria finale dovuta alla Società di Gestione. Tale accantonamento sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione tenendo conto dei risultati conseguiti dal Fondo nel semestre in corso e in quelli precedenti, dei Proventi distribuiti o distribuibili, delle eventuali nuove emissioni e degli eventuali rimborsi effettuati. Tali criteri saranno indicati nella nota integrativa al rendiconto ed alla relazione sulla gestione del Fondo.

Alla data del 31 dicembre 2011 non vi è in essere alcun accantonamento riguardante la commissione straordinaria finale in quanto non maturata.

Nel corso dell'esercizio si è perfezionata l'acquisizione del Centro Commerciale “Eurosia” di Parma come dettagliato nella sezione relativa all'attività di gestione.

Nessun bene immobile è stato ceduto nell'esercizio.

Si allega al presente rendiconto un estratto della relazione di stima dei beni immobili fornita dall'esperto indipendente.

Il presente rendiconto si compone di n. 58 pagine numerate dalla numero 1 alla numero 58.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.
F.to Vittorio Gaudio

In base alle considerazioni precedentemente espresse, nell'ipotesi che non esista restrizione o limitazione alcuna né costi straordinari di cui non siamo a conoscenza, e fatte salve tutte le osservazioni, sia generali che specifiche, sopra dettagliate, siamo dell'opinione che il Valore di Mercato, alla data del 31 Dicembre 2011, dei n. 22 immobili facenti parte del Fondo Immobiliare "Mediolanum Real Estate" (considerato asset by asset) sia complessivamente individuato in:

€ 320.930.000

(Euro Trecentoventimilioninovecentotrentamila/00)

così come individuato, per singolo immobile, nella tabella di seguito riportata.

Codice	Città	Indirizzo	Valore di Mercato al 31/12/2011 (Euro)
01/01	MILANO	Via Minerbi 1	2.020.000
02/01	MILANO	Via Val di Sole 12	1.420.000
03/01	MILANO	Via Varesina 92	860.000
04/01	MODENA	Via Allegri 179	3.430.000
05/01	NEMBRO	Via Roma 30	3.390.000
06/01	TREZZO SULL'ADDA	Via S.Pellico/Via Mazzini	2.980.000
07/01	PESCARA	Via Conte di Ruvo, 74	20.880.000
08/01	SESTO SAN GIOVANNI	Via Carducci 125	17.190.000
09/01	CERNUSCO SUL NAVIGLIO	Via Gobetti 2/c	11.470.000
10/01	MILANO	Via Tocqueville 13	37.630.000
11/01	MILANO	Via Privata Cascia, 5	9.290.000
12/01	TORINO	Via Lagrange 35 - Via Andrea Doria 7	8.870.000
12/02	TORINO	Via Lagrange 35 - Via Andrea Doria 7	5.390.000
13/01	MILANO	Piazza Missori, 2 - Via Bicocca degli Arcimboldi, 5	26.800.000
14/01	CORSICO	Via Caboto, 1	24.200.000
15/01	MILANO	Via Montecuccoli 20 - Via Nizzoli 1/3	44.540.000
16/01	CANZO	Via Brusa 20	7.530.000
17/01	BASIGLIO	C.C. Basiglio - Milano 3	8.550.000
18/01	MILANO	Via Darwin 17	11.500.000
19/01	PADOVA	Via Niccolò Tommaseo 61	25.400.000
20/01	TREVI	C.C. Piazza Umbra	19.300.000
21/01	PARMA	C.C.Eurosia	28.290.000
TOTALE			320.930.000

NOTA FINALE

La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per la Vostra Società.

Può essere utilizzata per scopi aziendali anche per operazioni straordinarie quali fusioni, acquisizioni, ecc.

Il presente rapporto di valutazione non può essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo né integralmente né in parte, senza la nostra approvazione del contesto e delle modalità relative; il medesimo trattamento andrà applicato per qualsiasi riferimento al rapporto stesso.

In fede.

CBRE VALUATION S.p.A.

Francesco Abba
(Managing Director)

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART.14 DEL D.LGS. 27.1.2010, N.39 E DELL'ART.9 DEL D.LGS. 24.2.1998, N.58

Ai Partecipanti al Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso MEDIOLANUM REAL ESTATE

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Mediolanum Real Estate (il "Fondo"), costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del rendiconto di gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto di gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto di gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto di gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto di gestione dell'esercizio precedente i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 8 marzo 2011.

3. A nostro giudizio, il rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Mediolanum Real Estate per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione degli Amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con il rendiconto di gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli Amministratori è coerente con il rendiconto di gestione del Fondo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 21 marzo 2012