



FONDO "IMMOBILIARE DINAMICO"

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2012

Il Fondo "Immobiliare Dinamico" è stato il primo fondo italiano costituito con la caratteristica di prevedere "aperture semestrali del capitale", ovvero con la possibilità per i sottoscrittori di riscattare le proprie quote, a determinate condizioni precisate dal Regolamento di Gestione del Fondo, e per i nuovi investitori di sottoscrivere quote di nuova emissione; entrambe le operazioni sono effettuate al Net Asset Value.

Il Fondo è stato collocato per la prima volta tra il 16 novembre 2004 e il 31 marzo 2005, raggiungendo una raccolta totale pari a Euro 130,7 milioni; in tale fase vennero sottoscritte 522.800 quote del Fondo, ciascuna del valore nominale di Euro 250, da parte di 9.139 sottoscrittori.

Dal primo collocamento al 30 giugno 2012 sono state effettuate tredici aperture semestrali, due per ciascuno degli esercizi 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e una per il corrente anno.

Nel 2006 il controvalore totale delle quote sottoscritte, al netto dei rimborsi, è stato pari a Euro 92,4 milioni, nel 2007 a Euro 106,7 milioni, nel 2008 a Euro 69 milioni, nel 2009 i rimborsi hanno superato il valore delle quote sottoscritte con un deflusso di Euro 2,1 milioni, nel 2010 i rimborsi hanno superato il valore delle quote sottoscritte con un deflusso di Euro 10,1 milioni, nel 2011 i rimborsi hanno superato il valore delle quote sottoscritte con un deflusso di Euro 5,49 milioni, nella prima finestra del 2012 non vi sono state nuove sottoscrizioni mentre vi sono 24 richieste di rimborso anticipato, pari a 2.264 quote, con una raccolta netta negativa di Euro 551.433,42.

Essendosi verificata la condizione prevista dal Regolamento di Gestione del Fondo all'art. 30.6, non si procederà al rimborso di alcuna quota e le richieste saranno tenute in sospeso (salvo specifica richiesta scritta da parte del sottoscrittore a recedere dal diritto di prelazione) fino alla riapertura della prossima finestra, prevista per l'1 ottobre 2012.

Il numero totale delle quote in sospeso è ad oggi pari a 16.945 quote delle precedenti finestre maggio/giugno 2011 ed ottobre/dicembre 2011, al quale vanno aggiunte le 2.264 quote della finestra maggio/giugno 2012.

Il primo semestre 2012 si chiude con una perdita di Euro 9.933.480 (2011: utile di Euro 687.735). Come meglio analizzato nella sezione "Gestione immobiliare", il risultato recepisce, tra l'altro, minusvalenze immobiliari non realizzate per Euro 11.999.555 (Euro 9.694.105 nel 2011), plusvalenze non realizzate su partecipazioni per Euro 192.682 (nel 2011 Euro 1.071.116), minusvalenze non realizzate su OICR italiani ed esteri direttamente detenuti per Euro 3.964.847 (Euro 2.698.071 nel 2011) ed altri ricavi per Euro 1.503.700 (nel 2011 altri ricavi Euro 890.900), questi ultimi in relazione a plusvalenze non realizzate su OICR esteri indirettamente detenuti.

Al netto delle minusvalenze non realizzate derivanti dai riflessi sui valori immobiliari della attuale situazione economico-finanziaria e delle plusvalenze non realizzate, il risultato del periodo risulta positivo e pari a Euro 4.334.540 (2011: Euro 11.117.895).

Come meglio dettagliato nel paragrafo "Quotazione presso Borsa Italiana S.p.A. di Milano", nel corso del 2011 il Fondo è stato ammesso alla quotazione presso il MIV, Mercato degli Investment Vehicles, Segmento Fondi Chiusi, di Borsa Italiana.

Al 30 giugno 2012 il Valore Complessivo Netto del Fondo risulta pari a Euro 354.370.832 (31 dicembre 2011: Euro 375.216.265); tale valore sconta il rimborso parziale pro-quota effettuato nel corso del mese di marzo.

Al 30 giugno 2012 le attività ammontano a Euro 476.923.859 (Euro 501.799.319 al 31 dicembre 2011).

Alla stessa data il valore della quota si è attestato a Euro 243,566, rispetto ad un valore di Euro 257,894 rilevato al 31 dicembre 2011.

Tenendo conto dei proventi e dei rimborsi anticipati erogati ai sottoscrittori, per un totale di Euro 21,7 pro quota, al 30 giugno 2012 il valore della quota si è incrementato rispetto al valore nominale, pari a Euro 250 (corrisposto in occasione del primo collocamento), del 6,1%.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 30 giugno 2012 risulta negativo per 0,27%, mentre al 31 dicembre 2011 era positivo per 0,21%.

LO SCENARIO MACROECONOMICO

Nel 2011, la crescita della eurozona è stata del 1,5%, ma nel corso dell'anno è andata perdendo vigore, arrivando sostanzialmente ad annullarsi nel primo trimestre del 2012¹. Guardando nel dettaglio la composizione di questo dato, si osserva che vi sono delle economie che crescono ed altre che arretrano. Infatti, nel primo trimestre del 2012 il prodotto interno lordo è aumentato in Germania, Austria e Belgio, ha ristagnato in Francia, mentre è sceso in Spagna, Italia e Paesi Bassi.

Alla fine del 2011, l'economia italiana è entrata in una nuova recessione, la seconda nel giro di pochi anni. L'Italia si trova a dover fronteggiare una situazione di grave difficoltà in quanto impegnata in una fase di risanamento alla quale si accompagna una contrazione del credito. Guardando indietro alla storia economica italiana è difficile trovare periodi in cui una recessione sia seguita alla precedente nel volgere breve di due-tre anni. Accadde ai tempi della Grande Depressione e negli anni immediatamente successivi alla fine della Grande Guerra, ma nessun caso di recessioni contigue si era registrato dal Secondo Dopoguerra. Tornare a crescere è la priorità, anche per dare sostenibilità nel tempo ai progressi nel risanamento.²

Se la stabilità dei conti pubblici può essere perseguita facendo ciascuno i propri "compiti a casa", il rilancio della crescita non può che risultare dalla realizzazione di uno sforzo comune, dallo sviluppo di un gioco cooperativo tra i membri dell'eurozona. Solo con la crescita la stabilità diventa sostenibilità.

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il mercato immobiliare Europeo

Dalla seconda metà del 2011, il mercato degli investimenti immobiliari nell'Europa dell'ovest ha cominciato a rallentare con l'acuirsi della crisi dell'eurozona. La ripresa ha perso forza ed il rallentamento ha proseguito nel 2012. Nel primo trimestre del 2012, il volume degli investimenti si è fermato a Euro 21,4 miliardi, in calo del 19% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso e del 7% su base annuale. Analizzando la situazione nei vari paesi, il volume degli investimenti ha continuato ad aumentare su base annuale in Francia e Germania, del 29% e del 15% rispettivamente. Il Regno Unito, pur rimanendo il mercato più liquido, ha registrato una diminuzione del 30% su base annua, pesando soltanto per circa un terzo del volume europeo rispetto al 42% di un anno fa.³

Il mercato immobiliare Italiano

In Italia, il mercato degli investimenti nel primo semestre del 2012 ha proseguito la tendenza iniziata nel quarto trimestre del 2011, ovvero un rallentamento marcato rispetto

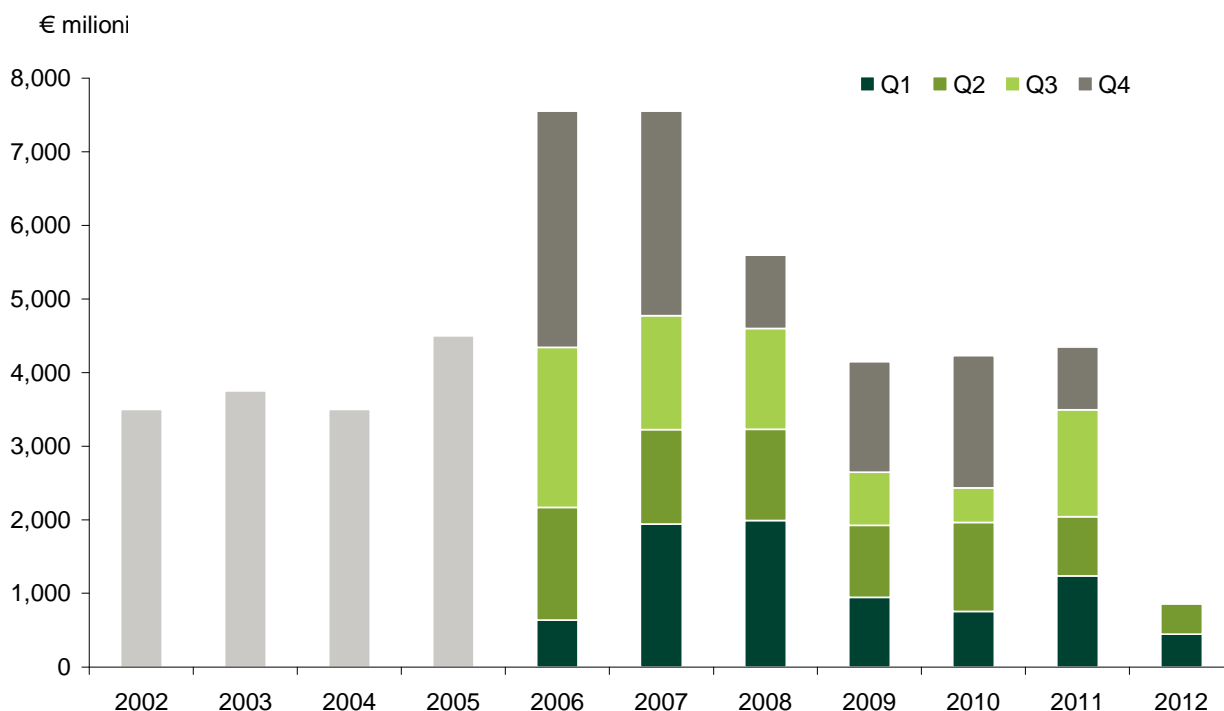
¹ Istat – Conti Economici Trimestrali – I trimestre 2012

² BNL – Ufficio Studi – Focus N° 22 – 1 Giugno 2012

³ BNP Paribas Real Estate Research

all'anno scorso ma anche rispetto alla crisi economica precedente. Sono stati registrati soltanto Euro 855 milioni di investimenti in immobili commerciali nei primi sei mesi dell'anno, il peggior volume mai registrato per un primo semestre.⁴

Figura 1: Volume di investimento immobiliare di impresa in Italia



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Il settore soffre di un particolare immobilismo. Infatti, l'avversione al rischio è rimasta la motivazione principale degli investitori che rimangono focalizzati su prodotti con un basso livello di sfritto e una lunga durata residua dei contratti di locazione, che assicurano così dei rendimenti sicuri e soprattutto una perdita minore di valore nei prossimi mesi.

Terziario

Con l'inizio della nuova recessione, il settore uffici mostra una situazione di sofferenza dei principali indicatori di mercato. Infatti, a fronte di una diminuzione dell'occupazione, le motivazioni che spingono le società a cercare nuovi uffici sono la riorganizzazione delle loro sedi, la razionalizzazione degli spazi e la ricerca di canoni minori; inoltre, una tendenza che si osserva sempre maggiormente è la rinegoziazione dei canoni in essere, al fine di realizzare un risparmio immediato senza dover affrontare tutte le spese e le problematiche di un cambio di sede.⁵

▪ Milano

Nel primo semestre del 2012, il volume di assorbimento si è attestato intorno ai 120.000 mq, un livello ben inferiore a quello dell'anno scorso. Il volume di sfritto rappresenta circa 1.300.000 mq, in aumento costante nell'ultimo anno a causa della liberazione di spazi maggiori rispetto a quelli nuovi presi in locazione, ma anche all'arrivo di nuovi prodotti sul mercato. Infatti, i cantieri già partiti non sono stati fermati, ma al massimo soltanto rallentati. Inoltre, siccome soltanto una parte è già locata, l'assorbimento netto atteso per il

⁴ BNP Paribas Real Estate Research

⁵ BNP Paribas Real Estate Research

2012 dovrebbe essere negativo e il volume di affitto tenderà a progredire per i prossimi trimestri. Per quanto riguarda il canone "prime"⁶ di Milano, il valore registrato nel centro è rimasto sostanzialmente stabile a 520 €/mq/anno. L'aumento del volume dello affitto sta mettendo pressione sui locatori che pur di non ritrovarsi con i loro beni affittati, accettano di ridurre i canoni richiesti in quanto gli sconti concessi non sono più sufficienti. Pertanto, i canoni medi nel Centro sono diminuiti del 5% nei primi sei mesi del 2012 rispetto al livello di un anno fa. Questa tendenza si osserva anche nel Semi Centro, con una diminuzione del 12%.

▪ Roma

Il primo semestre del 2012 è iniziato all'insegna dell'attendismo, con meno di 20.000 mq di uffici commercializzati. La tendenza iniziata nel terzo trimestre del 2011 sta proseguendo con poche transazioni registrate e tutte di dimensioni ridotte. L'inattività del mercato si riflette sull'andamento dello affitto che è rimasto nel suo insieme stabile. Infatti, il leggero aumento è stato provocato dalla liberazione di uffici da parte di società che avevano firmato nei mesi precedenti. Se il mercato proseguirà su queste tendenze, e non arriveranno nuovi progetti, il volume dello affitto resterà fermo su questi livelli. L'andamento del volume dello affitto e dell'assorbimento si riflette sui canoni di locazione che sono rimasti sostanzialmente stabili negli ultimi tre mesi.

Commerciale

Il settore commerciale aveva mostrato una maggiore resistenza rispetto agli altri comparti del mercato immobiliare italiano. Tuttavia, l'aumento della disoccupazione che ha superato ora il 10% (con quella giovanile oltre al 33%), della pressione fiscale e dell'inflazione (superiore al 3%, con prospettive di restare a lungo sopra il 2%) stanno spingendo i consumi a diminuire in misura maggiore rispetto alla crisi precedente. In questo contesto, gli investimenti in questa tipologia di prodotto si sono notevolmente ridotti nei primi sei mesi dell'anno, in particolare da parte degli investitori stranieri.

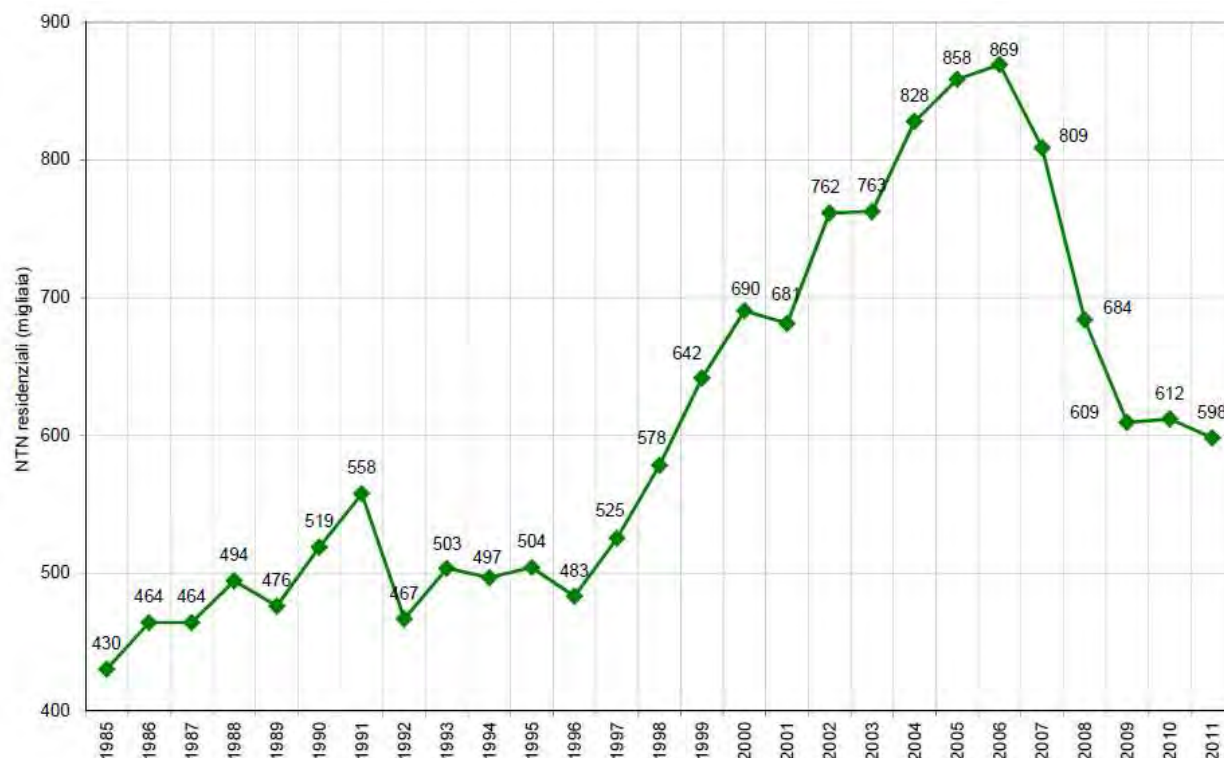
Residenziale

Il numero di compravendite di abitazioni è tornato a rallentare nel 2011 secondo i dati di Agenzia del Territorio. Il numero di compravendite nel 2011 si è attestato per la prima volta dal 1999 sotto alle 600.000 unità compravendute (precisamente 598.000 unità).⁷

Figura 2: Andamento del Numero di Transazioni Normalizzate (migliaia) 1985-2011.

⁶ Il canone "prime" degli uffici rappresenta il miglior canone di mercato alla data dell'analisi: per una superficie standard proporzionata alla domanda in ogni mercato/sotto-mercato; di maggiore qualità; nella migliore ubicazione in un mercato/sotto-mercato.

⁷ Agenzia del Territorio – Rapporto immobiliare 2012



Fonte: Agenzia del Territorio – Rapporto Immobiliare 2012

Tale livello è rimasto sostanzialmente invariato nel corso degli ultimi tre anni, dopo la forte correzione dovuta alla precedente crisi economica del 2008-2009. Tuttavia, il primo trimestre del 2012 ha fatto registrare una diminuzione del 20% rispetto al primo trimestre del 2011, disattendendo i segnali positivi registrati nella seconda metà del 2011.⁸

Industriale / Logistico

A causa della fase recessiva dell'economia italiana, il comparto industriale e della logistica continua a non mostrare segnali di miglioramento. Gli investimenti in questa tipologia di immobili da parte di investitori istituzionali sono stati molto limitati nel 2011 e quasi nulli nei primi sei mesi del 2012. Dal lato dei conduttori, i principali fattori dell'assorbimento di spazi ad uso logistico ed industriale rimangono la rilocalizzazione in location dotate di eccellenti infrastrutture unitamente al consolidamento in immobili più efficienti (meglio se specializzati per funzioni e per tipo di beni trattati). I canoni "prime" sono rimasti sostanzialmente stabili nel corso del 2011 e nei primi trimestri del 2012. Su base annuale, i canoni "prime" a Milano e Roma sono rimasti stabili e si attestano intorno ai 52-54 Euro al mq. Anche i valori nominali nelle location secondarie, sono stabili e oscillano tra i 40-45 Euro al mq.⁹

IL QUADRO NORMATIVO

Aspetti regolamentari

Con il decreto legislativo 16 aprile 2012, n. 47 il Governo ha provveduto a ridefinire alcuni aspetti della disciplina del servizio di gestione collettiva del risparmio, in attuazione della direttiva 2009/65/CE in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari, (la "UCITS IV").

In conseguenza di tale ridefinizione è stata pubblicata la disciplina secondaria di attuazione delle UCITS IV e precisamente:

⁸ Agenzia del Territorio – Nota trimestrale 2011 Andamento del mercato immobiliare nel I trimestre 2012

⁹ JLL – On point Feb 2011

- la Deliberazione della CONSOB n. 18210 del 9 maggio 2012, recante modifiche ai regolamenti concernenti la disciplina degli emittenti e degli intermediari adottati rispettivamente con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni;

- Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, recante il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (dove, *inter alia*, sono stati apportati chiarimenti e modifiche in relazione: (i) alle attività esercitabili dalle SGR, (ii) all'ambito della disciplina prudenziale applicabile alle SGR, (iii) ai rapporti tra la SGR e la Banca Depositaria del Fondo, (iv) alla vigilanza informativa, (v) alla disciplina dei criteri di redazione del regolamento del fondo e al procedimento di approvazione dei regolamenti dei fondi comuni d'investimento e (vi) ai criteri di assunzione dei prestiti da parte dei fondi immobiliari);

- Provvedimento della Banca d'Italia e della CONSOB del 9 maggio 2012, recante modifica del "Regolamento congiunto della Banca d'Italia e della CONSOB in materia di organizzazione e procedure degli intermediari" del 29 ottobre 2007 (laddove, *inter alia*, sono state ripartite le competenze e le responsabilità degli organi aziendali tra l'organo con funzione di supervisione strategica e l'organo con funzione di gestione nonché sono state individuate le attribuzioni della funzione di gestione del rischio ed è stato esplicitato il perimetro operativo dell'attività della funzione di *compliance* della SGR);

- 12° Aggiornamento della Circolare di Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006 – Disciplina della banca depositaria di OICR e di fondi pensione (di seguito, 12° Aggiornamento della Circolare della Banca d'Italia)

La SGR ha già posto in essere tutte le azioni per adeguarsi alla nuova normativa che non impatta sull'ordinaria gestione né sul regolamento del Fondo.

Aspetti fiscali

In data 15 febbraio 2012, l'Agenzia delle Entrate ha pubblicato la circolare n. 2/E che fornisce ulteriori chiarimenti in merito alla corretta applicazione del D.l. n. 78/2010 (il c.d. "**Decreto Sviluppo**"), relativo alla riorganizzazione della disciplina fiscale dei fondi immobiliari chiusi.

La normativa, come descritto nella relativa sezione di cui ai rendiconti annuali al 31 dicembre 2011, prevede rilevanti modifiche al regime fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliari.

In particolare risultano introdotte le seguenti novità:

1. È previsto un regime di tassazione "per trasparenza" che determina il concorso dei redditi "conseguiti" annualmente dal Fondo immobiliare alla formazione del reddito complessivo di ciascun partecipante, proporzionalmente alla quota di partecipazione detenuta dallo stesso, prescindendo dall'effettiva percezione dei proventi. Tale regime risulta applicabile a tutti i quotisti del Fondo che detengano una partecipazione superiore al 5% (computando anche le quote detenute, *inter alia*, tramite società controllate ovvero soggetti familiari), ad eccezione dei seguenti soggetti (i "**Soggetti Esclusi**"):
 - Stato o ente pubblico;
 - OICR;
 - forme di previdenza complementare e enti di previdenza obbligatori;
 - imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati a copertura delle riserve tecniche;
 - intermediari bancari e finanziari vigilati;

- i soggetti sopra indicati costituiti all'estero o in territori che consentano uno scambio di informazioni atto ad individuare i beneficiari effettivi, a condizione che siano indicati nella cd. *white list*;
- enti privati residenti che perseguano specifiche finalità di tipo sociale (es. fondazioni bancarie);
- enti mutualistici;
- veicoli (societari o contrattuali) partecipati, anche indirettamente, per più del 50% dai suddetti soggetti.

Pertanto, con riferimento ai Soggetti Esclusi e a quelli che detengano quote di partecipazione inferiori al 5% viene mantenuto il previgente regime fiscale. Per tali soggetti i proventi derivanti dai Fondi Immobiliari percepiti dagli investitori in occasione della distribuzione di proventi periodici o del riscatto delle quote sono, in linea di principio, soggetti a una ritenuta alla fonte del 20% che trova applicazione a titolo di acconto o a titolo definitivo delle imposte complessivamente dovute in funzione del regime fiscale del soggetto che percepisce i proventi. Tale ritenuta alla fonte non è operata nei confronti degli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) istituiti in Italia e delle forme di previdenza complementare identificate dalla legge.

Sui redditi imputati per "trasparenza" ai soggetti residenti non è più prevista l'applicazione della ritenuta del 20%. Tuttavia, quest'ultima trova applicazione, in ogni caso, per i soggetti non residenti in Italia secondo le disposizioni di cui all'art. 7 del D.L. 351/2001, relativo al regime tributario dei partecipanti.

2. Gli investitori esteri, che non rientrano tra quelli che possono beneficiare del regime di esenzione dalla ritenuta previsto dalla normativa italiana (come, ad esempio, nel caso dei fondi pensione esteri o degli organismi di investimento collettivo del risparmio esteri istituiti in Stati e territori che consentono lo scambio di informazioni tra le autorità fiscali) ma che soddisfano le condizioni previste per l'applicabilità delle convenzioni contro le doppie imposizioni, possono richiedere l'applicazione della minore aliquota prevista dalle convenzioni.
3. Viene mantenuto inalterato il regime agevolativo ai fini delle imposte indirette applicabile agli atti di liquidazione/cessione del patrimonio del Fondo.

L'art. 19 del decreto-legge n. 201 del 2011 e successive modifiche è intervenuto sulla disciplina dell'imposta di bollo introducendo, a decorrere dal 1° gennaio 2012, un prelievo dell'1 per mille annuo (1,5 per mille a decorrere dal 2013) sulle comunicazioni alla clientela relative ai prodotti e agli strumenti finanziari, anche non soggetti ad obbligo di deposito, ad esclusione dei fondi pensione e dei fondi sanitari. L'applicazione dell'imposta di bollo è stata estesa quindi anche alle azioni o quote di OICR che non risultano dematerializzate, essendo rappresentate da certificati fisici.

In data 6 luglio 2012 è stato pubblicato il Decreto Legge n. 95/2012 recante disposizioni urgenti per la revisione della spesa pubblica con invarianza dei servizi ai cittadini. La SGR sta verificando i possibili impatti che il suddetto provvedimento potrebbe avere rispetto all'attività dei fondi immobiliari gestiti.

L'ESPERTO INDIPENDENTE

A seguito della comunicazione congiunta Consob - Banca d'Italia del 29 luglio 2010, in data 18 febbraio 2011, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato in merito all'adozione delle misure necessarie per adeguarsi alle linee applicative descritte in tale comunicazione, approvando una "Procedura per la selezione e la gestione degli esperti indipendenti" con la quale sono state altresì recepite le linee guida sul rapporto tra SGR ed Esperti Indipendenti redatte da Assogestioni in data 27 maggio 2010.

La procedura descrive le attività di verifica e di controllo svolte dalle funzioni aziendali della SGR, al fine di assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti indipendenti, prevedendo:

- a. le modalità di coordinamento tra le diverse funzioni aziendali e il relativo reporting nei confronti degli organi apicali della società;
- b. i flussi informativi, con descrizione delle modalità di invio dei dati agli Esperti Indipendenti e lo svolgimento di controlli, di primo livello da parte del Fund Management e di secondo livello da parte della funzione Risk Management, sui dati inviati e sulle relazioni di stima ricevute, avvalendosi, ove necessario, del supporto di una società specializzata in attività di Risk Management appositamente incaricata;
- c. gli obblighi di documentazione delle attività svolte e di conservazione dei dati trasmessi agli Esperti Indipendenti;
- d. i flussi informativi con la società di revisione.

In conformità alla Procedura si informa, altresì, che l'Esperto Indipendente del Fondo è la società Patrigest S.p.A., nominata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 marzo 2012 e che a tale società, nel corso del semestre, non sono stati conferiti ulteriori incarichi rispetto a quello di valutazione.

QUOTAZIONE PRESSO BORSA ITALIANA S.P.A. DI MILANO

In ottemperanza a quanto stabilito dall'art. 5 del D.M. n. 228 del 24 maggio 1999 e a quanto previsto dal punto 6.1 del Regolamento del Fondo, nel mese di marzo 2007 si è proceduto alla richiesta di ammissione alla negoziazione dei certificati rappresentativi delle quote del Fondo sul mercato telematico organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A. Tuttavia, Borsa Italiana aveva ritenuto che la possibilità di dar corso a rimborsi anticipati su richiesta degli investitori facendo ricorso all'indebitamento, secondo le modalità contemplate dall'articolo 30, comma 6 del Regolamento di gestione del Fondo, fosse sostanzialmente non compatibile con la necessità di garantire l'ordinata e corretta negoziazione di tali strumenti finanziari sui mercati regolamentati da essa gestiti.

Il D.M. 197/2010 ha introdotto all'articolo 12 del D.M. 228/1999, il nuovo comma 2-ter a mente del quale «i fondi chiusi per i cui certificati rappresentativi delle quote sia prevista la quotazione in un mercato regolamentato non possono assumere prestiti per effettuare rimborsi anticipati delle quote».

Ne consegue che, non potendo più fare ricorso all'indebitamento per soddisfare le richieste di rimborso anticipato eccedenti le nuove sottoscrizioni di quote, la negoziazione delle stesse quote su un mercato regolamentato costituiva l'unica alternativa idonea a consentire agli investitori un'effettiva possibilità di uscita dal Fondo.

Per tali ragioni si è reiterata a Borsa Italiana l'istanza di ammissione alla quotazione.

In data 3 Maggio 2011, il Fondo è stato ammesso alla quotazione presso il MIV, Mercato degli Investment Vehicles, Segmento Fondi Chiusi, di Borsa Italiana.

Il valore di Borsa, alla data del 29 giugno 2012, si è attestato sul valore di Euro 68,95; nel corso del semestre i prezzi hanno subito oscillazioni comprese fra un massimo di Euro 90 del 16 marzo e un minimo di Euro 67,35 registrato il 28 giugno, facendo segnare un progressivo decremento dei valori, pari al 16,5%, rispetto al valore di inizio anno (Euro 82,55).

E' da notare che l'elevato sconto di borsa, che risulta essere pari al 71,7% è determinato dal meccanismo di formazione del prezzo di Borsa delle quote dei fondi immobiliari, che risente di un mercato caratterizzato da scambi estremamente ridotti, e che, essendo strettamente correlato alle dinamiche della domanda e dell'offerta, può essere pertanto anche notevolmente diverso dal valore patrimoniale della quota, calcolato e comunicato dalla SGR con frequenza semestrale, sulla base della valutazione del patrimonio immobiliare effettuata dall'Esperto Indipendente.

Si è inoltre riscontrato che il numero medio delle transazioni giornaliere risulta esiguo (191 quote rispetto al totale delle quote in circolazione pari a 1.454.927).

ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E LINEE STRATEGICHE FUTURE

Il Fondo ha l'obiettivo di investire in beni immobili a reddito, principalmente nei settori terziario, commerciale e logistica, in operazioni di compravendita nel settore residenziale (acquisto dell'immobile in blocco, valorizzazione, vendita frazionata sul mercato delle unità immobiliari realizzate) e in quote di O.I.C.R. italiani ed esteri, riservati a investitori qualificati.

GESTIONE IMMOBILIARE

Grazie alle operazioni di acquisto effettuate nel corso del secondo semestre del 2010 il Fondo ha esaurito la liquidità disponibile per gli investimenti; pertanto, la corrente attività è concentrata sulla gestione e valorizzazione del portafoglio esistente.

Con riferimento al comparto residenziale, nel corso del 1° semestre 2012 è stata finalizzata la cessione di un'unità residenziale e un posto auto relativo allo stabile di Venezia per un valore di Euro 245.000 ed è stata raccolta, per lo stesso immobile, una proposta irrevocabile (di pari importo) per un'ulteriore unità.

Alla data di chiusura del semestre, sulla base delle valutazioni effettuate dall'esperto indipendente, Patrigest S.p.A., gli immobili posseduti dal Fondo hanno un valore di mercato complessivo pari a Euro 355,803 milioni, in diminuzione rispetto ai valori di mercato espressi dall'Esperto Indipendente nella precedente valutazione.

Le principali motivazioni della diminuzione dei valori di mercato rispetto alla precedente valutazione risiedono nella consistente penalizzazione effettuata dall'Esperto Indipendente in relazione agli immobili parzialmente o totalmente sfitti.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo alla data del 30 giugno 2012:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo acquisto Euro (*)	Valore mercato 30/06/2012 Euro	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
04/04/2006	Uffici (Torre Ares)	Milano, Via Tortona 33	17.956	25.661.973	28.040.000	9,27	UniCredit Real Estate S.p.A.
04/04/2006	Uffici (Torre Athena)	Milano, Via Tortona 33	24.526	36.958.541	39.850.000	7,82	Vari
24/04/2006	Residenziale	Livorno, via Francesco Crispi 50	775	2.793.486	1.944.000	-30,41	Unità immobiliari ristrutturate e in corso di commercializzazione
27/04/2006	Uffici	Milano, Via Grosio 10/8	10.975	10.012.716	11.670.000	16,55	Vari
29/05/2006	Residenziale	Venezia Lido, Via della Droma 49	2.884	11.308.680	8.489.000	-24,93	Unità immobiliari ristrutturate e in corso di commercializzazione
21/12/2006	Commerciale	San Giuliano Milanese, Via Po 13	1.640	22.834.217	3.180.000	-25,20	Pittarello

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo acquisto Euro (*)	Valore mercato 30/06/2012 Euro	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
21/12/2006	Commerciale	San Giuliano Milanese, Via Po 15/17	3.955		7.860.000		Vari
21/12/2006	Commerciale	San Giuliano Milanese, Via Po 19	3.335		6.040.000		Vari
12/04/2007	Uffici	Milano Via Patecchio 2	14.527	12.049.800	9.110.000	-24,40	Vari
12/04/2007	Uffici	Milano Via Ramusio 1	15.321	10.536.375	9.850.000	-6,51	Istituto Europeo di Oncologia
12/04/2007	Uffici	Roma Via Berio 91/97	15.982	12.901.710	11.920.000	-7,61	Vari
12/04/2007	Uffici	Milano Via Gallarate 184	8.927	17.615.188	14.240.000	-19,16	KIA Motors Italy
08/06/2007	Uffici	Milano Via Stephenson 94	19.995	15.832.515	16.230.000	2,51	Vari
14/11/2007	Uffici	Milano Via Castellanza 11	13.047	19.108.712	18.090.000	-5,33	Reply Group
12/12/2007	Commerciale	Milano Via Pitteri 84	4.341	13.503.148	12.230.000	-9,43	Media Market S.p.A. (gruppo Metro)
12/12/2007	Commerciale	Cinisello Balsamo (MI), Viale Fulvio Testi 210	7.032	22.836.402	20.860.000	-8,65	Media Market S.p.A. (gruppo Metro)
12/12/2007	Commerciale	Brescia, Via OrzINUOVI	3.839	7.593.415	6.950.000	-8,47	Media Market S.p.A. (gruppo Metro)
12/12/2007	Commerciale	Erbusco (BS) C.C. Le Porte Franche via Rovato	4.270	8.090.658	7.340.000	-9,28	Media Market S.p.A. (gruppo Metro)
12/12/2007	Commerciale	Parma C.C. Euro Torri P.za Balestrieri	4.301	10.769.846	9.770.000	-9,28	Media Market S.p.A. (gruppo Metro)
10/07/2008	Commerciale	Marcon, via Mattei n 5	4.380	8.271.321	8.130.000	-1,71	Mondo Convenienza
31/07/2008	Commerciale	Marcon, via Mattei n 9	4.725	9.607.197	8.700.000	-9,44	Unieuro, Oviessse, Maxi Zoo
30/09/2008	Uffici	Milano, Via Inverigo n 4/6	4.201	7.632.491	4.800.000	-37,11	Cattolica Services S.p.A.
30/09/2008	Uffici	Milano, Largo Nuvolari, n 1	8.443	45.731.654	39.870.000	-12,82	Cattolica Services S.p.A.
17/12/2009	Commerciale	Ferrara, via Roffi n 6	4.538	8.799.856	9.030.000	2,62	Media Market S.p.A. (gruppo Metro)
22/12/2010	Commerciale	Milano, Viale Certosa n. 29	11.342	26.926.900	26.960.000	0,12	Media Market S.p.A. (gruppo Metro)
29/12/2010	Logistica	Trezzo sull'Adda (MI), V.le Lombardia n. 80	25.667	14.246.494	14.650.000	2,83	Comprabene S.p.A. (gruppo Lombardini)
TOTALI			238.489	381.623.294	355.803.000	-6,77	

(*) comprende eventuali oneri sostenuti per la valorizzazione/ristrutturazione degli immobili, imposte di trasferimento e oneri notarili

Le minusvalenze non realizzate su immobili contabilizzate nel semestre, al netto delle vendite effettuate, ammontano complessivamente a Euro 11.999.555.

Come si evidenzia nella tabella, alcuni immobili mostrano una discesa dei valori di mercato al di sotto del valore di acquisto, comprensivo degli eventuali oneri sostenuti per la valorizzazione o la ristrutturazione. Tali differenze sono dovute all'effetto combinato della generalizzata crisi del mercato immobiliare e dell'introduzione dell'imposta IMU.

Nel corso del semestre i ricavi da locazione sono stati pari a Euro 10.504.206, nel secondo semestre 2011 tale voce era stata pari a Euro 10.944.024 (differenza dovuta, principalmente, al rilascio di alcune porzioni degli immobili di Milano, Via Tortona - Torre Athena e Milano, Via Stephenson da parte di alcuni conduttori e dalla rinegoziazione del canone effettuata per l'immobile di Milano, Largo Nuvolari).

Nel corso del semestre sono state aperte al pubblico la maggior parte delle unità del complesso commerciale di S. Giuliano Milanese. Le restanti porzioni, già interamente commercializzate, apriranno al pubblico entro il mese di settembre.

Si precisa che ad uno degli operatori (gruppo Pittarello) è stata, inoltre, concessa un'opzione per l'acquisto dell'immobile sito in S. Giuliano, Via Po 13; opzione da esercitarsi nel 2014 ad un prezzo in linea con l'odierno valore di mercato dell'immobile.

Nel corso del primo semestre le principali attività di manutenzione straordinaria hanno riguardato i seguenti immobili:

- Roma, Via dei Berio 91: interventi sulle scale di emergenza e realizzazione passaggio pedonale per un ammontare complessivo di circa Euro 45.000;
- Milano, via Tortona 33: lavori di ripristino di alcune unità oltre ad interventi minori per complessivi Euro 45.000 circa;
- Livorno, Via Crispi: conclusione dei lavori di trasformazione di alcune unità ad uso uffici in unità residenziali per circa Euro 430.000;
- San Giuliano Milanese via Po: conclusione dei lavori di trasformazione del complesso logistico in commerciale, per un importo complessivo di circa Euro 2,5 Mln.

Al 30 giugno 2012 il valore complessivo degli strumenti finanziari non quotati dei quali il Fondo è titolare, con finalità di investimento indiretto in immobili, risulta pari a circa Euro 109 milioni, di cui:

- Euro 1.043.379 nella partecipazione di controllo nella società Edil Future S.r.l., attualmente proprietaria dei rami d'azienda per l'esercizio dell'attività commerciale negli immobili "retail" siti in Marcon (VE), Ferrara, Milano, Viale Certosa e S. Giuliano Milanese;
- Con riferimento all'investimento nella OPCI di diritto francese "Technical Property Fund 1" gestita da BNP Paribas REIM Francia:
 - Euro 643.000 nella partecipazione di controllo della società immobiliare Dire S.a.r.l., con sede in Lussemburgo, costituita nel 2008. Tale società detiene una partecipazione del 43,68% nella OPCI di diritto francese, gestita da BNP Paribas REIM Francia, denominata "Technical Property Fund 1", veicolo che possiede indirettamente immobili a reddito ubicati in Francia e locati, prevalentemente, a Telecom France.
L'Esperto Indipendente ha valutato la partecipazione in Dire S.a.r.l. a patrimonio netto rettificato, il valore di perizia è risultato positivo per Euro 643 mila; è stato, quindi, completamente eliminato il fondo rischi creato negli anni precedenti il cui importo residuo risultava essere di Euro 1.503.700 e rilevata una plusvalenza non realizzata pari a Euro 643.000.
Si rileva che nel corso del semestre il veicolo "Technical Property Fund 1" non ha distribuito alcun dividendo, in quanto la distribuzione viene effettuata annualmente (nel corso del 2011 è stata pari a circa il 6% del capitale investito);
 - Euro 33 milioni in obbligazioni fruttifere emesse dalla società Dire S.a.r.l. in relazione all'investimento di cui sopra;
- Con riferimento all'investimento nella società EPL S.a.s.:

- Euro 7,77 milioni nella partecipazione del 10% nella società EPL S.a.s., con sede in Francia e gestita da BNP Paribas REIS Francia, investimento effettuato sottoscrivendo direttamente, nel corso del 2008 e del 2009, quote di capitale e di obbligazioni convertibili infruttifere emesse della società, per un totale di Euro 13,8 milioni. EPL S.a.s. è proprietaria, tramite società dalla medesima controllate, di sei immobili del settore terziario localizzati in Francia (cinque nell'area di Parigi ed uno a Marsiglia). La partecipazione è stata valutata al patrimonio netto, registrandosi una minusvalenza rispetto al valore a fine 2011 pari a Euro 0,56 milioni. Nel corso del semestre sono stati erogati dividendi per Euro 127.618;
- Euro 7,74 milioni costituiti da obbligazioni fruttifere emesse dalla società EP Finance S.a.s., controllata da EPL S.a.s., in relazione all'investimento sopra descritto; nel corso del semestre tali obbligazioni sono state rimborsate parzialmente per Euro 109.000 e hanno maturato interessi per complessivi Euro 346.486, pari al 9% dell'investimento;
- Euro 58,81 milioni in parti di OICR, come di seguito dettagliato:
 - Euro 11.390.000 nella partecipazione nella limited partnership di diritto inglese "German Retail Box Fund";
 - Euro 3.083.333 nella partecipazione nel Fond Commun de Placement "AVIVA Central European Property Fund";
 - Euro 850.000 nella partecipazione nella limited partnership di diritto inglese "Rockspring Portuguese Property Partnership";
 - Euro 11.473.475 nella partecipazione nella limited partnership di diritto inglese "Rockspring Paneuropean Property Limited Partnership";
 - Euro 10.915.332 nella partecipazione nel Fondo immobiliare italiano "Umbria - Comparto Monteluca" e
 - Euro 21.098.088 nella partecipazione nel Fondo immobiliare italiano "Scarlatti".

L'andamento negativo dei valori di NAV degli O.I.C.R. oggetto degli investimenti del Fondo riflette la congiuntura negativa manifestatasi a partire dal 2008 sui mercati immobiliari europei nei quali tali veicoli investono che ha comportato la contabilizzazione, nel primo semestre 2012, di una minusvalenza complessiva a carico del Fondo pari a circa Euro 4 milioni.

Si rileva, inoltre, che, nel 1° semestre 2012, si sono registrati incassi di dividendi e rimborsi anticipati di capitale per un ammontare pari a circa Euro 2 milioni, di cui:

- Euro 1,21 milioni circa distribuiti dal fondo "Scarlatti" di cui Euro 0,93 milioni circa a titolo di provento (pari al circa il 4,37% del valore dell'investimento) e Euro 271.745 a titolo di rimborso parziale quota;
- Euro 518.320 distribuiti da German Retail Box Fund (pari a oltre il 6% su base annua dell'investimento iniziale);
- Euro 32.072 quale rimborso parziale effettuato da "Rockspring Portuguese Property Partnership";
- Euro 273.483 circa distribuiti da Paneuropean Property Limited Partnership (pari al 2,7% su base annua dell'investimento iniziale).

E' da rilevare che nel semestre sono stati svalutati crediti vantati dal Fondo verso locatari diversi per complessivi Euro 31.205 e sono state effettuate riprese di valore per Euro 12.000. I crediti risultano svalutati al 30 giugno 2012 complessivamente di Euro 318.640 (al 31 dicembre 2011 tale valore era pari a Euro 299.435).

Si rileva che sono in corso alcune controversie di carattere legale i cui eventuali effetti economici negativi in capo al Fondo sono da considerarsi non rilevanti.

Il Fondo "Immobiliare Dinamico" è soggetto al servizio di analisi della performance "PAS" ("Portfolio Analysis Service") fornito da IPD ("Investment Property Databank")¹⁰. L'analisi

¹⁰ maggiori informazioni disponibili presso www.ipd.com

indipendente fornita da IPD è per la Società di Gestione un ulteriore strumento di verifica delle performances e di confronto con i benchmark di mercato.

GESTIONE FINANZIARIA

In relazione all'acquisizione degli immobili siti in Milano, Via Tortona, avvenuta nel corso del 2006, il Fondo si era accollato un finanziamento ipotecario, di tipo "bullet", già contratto dal venditore, dell'ammontare di Euro 35 milioni, a tasso variabile coperto da swap, messo a disposizione da AAreal Bank, con scadenza nell'aprile 2013.

Nel corso del 2008 il Fondo ha contratto un ulteriore finanziamento ipotecario, sempre di tipo "bullet", per l'importo di Euro 85 milioni, a tasso variabile coperto da swap, erogato da Bayerische Landesbank-Succursale di Milano, con scadenza nell'agosto 2015.

Alla data di riferimento la leva finanziaria complessivamente utilizzata dal Fondo è pari a Euro 120 milioni, pari al 33,73% del valore di mercato degli immobili in portafoglio.

GESTIONE MOBILIARE

Nel corso del semestre la gestione della liquidità eccedente del Fondo, delegata a BNP Paribas Investment Partners Sgr, è stata investita in titoli del debito pubblico della Repubblica Italiana denominati in Euro, in essere al 30 giugno 2012 per l'importo di Euro 4,9 milioni, ed in quote di Sicav, denominata "BNP Insticash Fund", investita in strumenti finanziari del mercato monetario in Euro, per l'importo al 30 giugno 2012 di Euro 3,1 milioni.

Alla stessa data la posizione netta di liquidità risulta pari a Euro 2,9 milioni, depositata sui conti correnti accesi a tasso di mercato presso la Banca Depositaria BNP Securities – Succursale di Milano, di cui Euro 1,2 milioni su conto pignato a favore di Bayerische Landesbank ed Euro 11 mila su conto corrente acceso presso Banca Nazionale del Lavoro, Milano, liquidità momentaneamente depositata in relazione ad operatività bancaria al momento non ancora coperta dalla banca depositaria.

RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO

BNP Paribas Securities Services – Milano svolge dal 1° ottobre 2007 l'attività di Banca Depositaria, ai sensi dell'art. 38 D.Lgs. 24/2/1998.

Come già ricordato, a BNP Paribas Investment Partners Sgr è stata delegata la gestione della liquidità del Fondo.

Con BNP Paribas RE Advisory Italy SpA è in essere un contratto per attività di Agency concernente la locazione dei seguenti immobili siti in Milano: Via Grosio, Via Tortona, Via Ramusio, Via Patecchio, via Stephenson, via Gallarate e dell'immobile sito in Roma, via dei Berio..

Con BNP Paribas RE Property Management Italy Srl è in essere un contratto di outsourcing relativo all'attività di property management svolta per il Fondo.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIARE DINAMICO

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30.06.2012

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 30.06.2012		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A1. PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO	1.686.379	0,35 %	924.979	0,18 %
A2. PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO	7.777.882	1,63 %	8.346.600	1,66 %
A3. ALTRI TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A4. TITOLI DI DEBITO	40.739.000	8,54 %	40.848.000	8,14 %
A5. PARTI DI O.I.C.R.	61.882.142	12,98 %	68.143.226	13,58 %
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A6. TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A7. TITOLI DI DEBITO	4.904.030	1,03 %	10.026.020	2,00 %
A8. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	0	0,00 %
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A9. MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE E GARANZIA	0	0,00 %	0	0,00 %
A10. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
A11. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE	345.370.000	72,42 %	353.600.000	70,47 %
B2. IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE FINANZIARIA	0	0,00 %	0	0,00 %
B3. ALTRI IMMOBILI	10.433.000	2,19 %	11.540.000	2,30 %
B4. DIRITTI REALI IMMOBILIARI	0	0,00 %	0	0,00 %
C. CREDITI				
C1. CREDITI ACQUISTATI PER OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE	0	0,00 %	0	0,00 %
C2. ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A VISTA	0	0,00 %	0	0,00 %
D2. ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
E. ALTRI BENI				
ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'				
F1. LIQUIDITA' DISPONIBILE	2.926.170	0,61 %	4.304.671	0,86 %
F2. LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
F3. LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. CREDITI PER P.C.T. ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,00 %	0	0,00 %
G2. RATEI E RISCONTI ATTIVI	231.498	0,05 %	2.237.227	0,45 %
G3. RISPARMI DI IMPOSTA	7.298	0,00 %	193.807	0,04 %
G4. ALTRE	966.460	0,20 %	1.634.789	0,33 %
TOTALE ATTIVITA'	476.923.859	100,00 %	501.799.319	100,00 %

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIARE DINAMICO

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30.06.2012

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30.06.2012	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1 . FINANZIAMENTI IPOTECARI	120.000.000	120.000.000
H2 . PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
H3 . ALTRI	0	0
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0
I2 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1 . PROVENTI DA DISTRIBUIRE	0	0
L2 . ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1 . PROVVISORIE ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	0	0
M2 . DEBITI DI IMPOSTA	19.163	1.835
M3 . RATEI E RISCOINTI PASSIVI	852.708	816.507
M4 . ALTRE	1.681.156	5.764.712
TOTALE PASSIVITA'	122.553.027	126.583.054
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	354.370.832	375.216.265
Numero delle quote in circolazione	1.454.927	1.454.927
Valore unitario delle quote	243,566	257,894
Controvalore complessivo degli importi rimborsati	10.911.952,50	5.895.108,00
Valore unitario delle quote rimborsate	7,50	4,00
Valore complessivo degli importi da richiamare	0,00	0,00
Valore delle unitario delle quote da richiamare	0,00	0,00
Proventi distribuiti per quota	0,00	2,46
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	0,00	0,00
Fidejussioni rilasciate a terzi	1.001.522,00	966.522,00
Titoli sottoscritti e in attesa di richiamo impegni	0,00	0,00

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE
CHIUSO IMMOBILIARE DINAMICO

30 giugno 2012

Relazione della società di revisione

BNP Paribas REIM S.G.R. p.A.

Relazione semestrale al 30 giugno 2012

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

Data di emissione rapporto

: 7 agosto 2012

Numero rapporto

: CCN/MLM/vmh – Rap. 881/12

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
IMMOBILIARE DINAMICO

1. Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione semestrale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Immobiliare Dinamico, costituito dalla situazione patrimoniale e dalla nota illustrativa per il periodo chiuso al 30 giugno 2012. La responsabilità della redazione della relazione semestrale, in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 8 maggio 2012, compete agli amministratori della BNP Paribas REIM SGR p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sulla relazione semestrale e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se la relazione semestrale sia viziata 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 nella relazione semestrale, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 6 marzo 2012.

3. A nostro giudizio, la relazione semestrale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Immobiliare Dinamico per il periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2012 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 8 maggio 2012; esso, pertanto, è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale del fondo per il periodo chiuso a tale data.

Milano, 7 agosto 2012


Mazars S.p.A.
Carlo Consonni
Socio – Revisore Legale