

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
SECURFONDO



NOTA ILLUSTRATIVA SEMESTRALE AL 30/06/2013

INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE	3
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO.....	4
QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	5
1. <i>QUADRO MACROECONOMICO</i>	<i>5</i>
2. <i>ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE.....</i>	<i>7</i>
3. <i>MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI</i>	<i>8</i>
ATTIVITA' DI GESTIONE	12
1. <i>ANDAMENTO DELLA GESTIONE.....</i>	<i>12</i>
2. <i>PARTECIPAZIONI</i>	<i>12</i>
3. <i>POSIZIONE FINANZIARIA.....</i>	<i>12</i>
4. <i>OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI.....</i>	<i>13</i>
5. <i>ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA</i>	<i>14</i>
6. <i>ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL SEMESTRE</i>	<i>14</i>
EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL SEMESTRE	15
SITUAZIONE PATRIMONIALE.....	16
SITUAZIONE REDDITUALE	18
PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI	20
ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI.....	20

INFORMAZIONI SOCIETARIE

Società di Gestione

Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio
Iscrizione n.71 all'Albo di cui all'articolo 35, primo comma, del Decreto Legislativo 58/98
Sede legale e uffici: via Piemonte 38 – 00187 Roma
Tel. 06 36222.1 – Fax 06 36222233
Capitale sociale 16.820.000 i.v.
Partita IVA e Registro Imprese di Roma 05571911006
Gruppo Beni Stabili

Consiglio di Amministrazione

<i>Presidente</i>	Ing. Aldo Mazzocco
<i>Amm. Delegato</i>	Arch. Anna Pasquali
<i>Vice Presidente</i>	Dott. Carlo Napoleoni
	Dott. Massimo Lapucci
	Arch. Claudio Sposito
	Avv. Stefano Vittori
	Ing. Carlo M. G. Masseroli (in carica dal 26 marzo 2013)

Collegio Sindacale

<i>Presidente</i>	Dott. Giovanni Naccarato (in carica dal 26 marzo 2013)
<i>Sindaci effettivi</i>	Dott. Gianluca Pivato (in carica dal 26 marzo 2013)
	Dott. Mauro Pastore
<i>Sindaci supplenti</i>	Dott. Lucio Bevilacqua (in carica dal 26 marzo 2013)
	Dott. Francesco Longo

Società di Revisione

Mazars S.p.A.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo Securfondo è un fondo immobiliare comune di investimento quotato in Italia. Il Fondo è destinato ad *investitori retail* ed è quotato sul mercato telematico.

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data avvio operatività del Fondo	9 dicembre 1999
Scadenza del Fondo	31 dicembre 2014
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione , prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
Banca Depositaria	ICCREA Banca S.p.A.
Esperto Indipendente	Patrigest S.p.A.
Società di revisione	Mazars S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134.
Valore del Fondo al collocamento	Euro 150.000.000
Numero di quote collocate	60.000
Valore nominale originario delle quote Valore nominale delle quote al 30 giugno 2013	Euro 2.500 Euro 1.893
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2013	Euro 131.753.955
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2013	Euro 2.195,899
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2013	Euro 116.024.900
Quotazione	MIV, Segmento Fondi Chiusi, Borsa Italiana

QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

1. QUADRO MACROECONOMICO

Secondo l'analisi del quadro macroeconomico mondiale condotta da Banca d'Italia (Bollettino Economico n. 73 – luglio 2013), l'espansione dell'attività economica globale, il cui ritmo era aumentato nel primo trimestre dell'anno grazie alla crescita più robusta in alcuni paesi avanzati, è proseguita in primavera. Tuttavia, la persistente debolezza dell'area dell'euro e il rallentamento delle economie emergenti dell'Asia hanno mantenuto la dinamica degli scambi internazionali su livelli modesti. I prezzi delle materie prime, energetiche e non, si sono ridotti, favorendo un generalizzato calo dell'inflazione. In base alle più recenti proiezioni del Fondo monetario internazionale, nel 2013 la crescita mondiale si attesterebbe al 3,1%, invariata rispetto al 2012. La lieve revisione al ribasso, rispetto alle previsioni, è dovuta prevalentemente a una crescita più contenuta nelle principali economie emergenti e al protrarsi della recessione nell'area dell'euro. Nel complesso le prospettive dell'economia mondiale restano ancora soggette a rischi verso il basso. A fronte dell'attenuarsi dell'incertezza sull'evoluzione della crisi nell'area dell'euro e sulla gestione degli squilibri di bilancio pubblico negli Stati Uniti, è aumentata l'incertezza sulla crescita delle principali economie emergenti. La ripresa globale dovrebbe intensificarsi nel 2014, al 4,0 %.

Area Euro

Nell'area dell'euro la debolezza ciclica non è scomparsa. Nel primo trimestre del 2013 il PIL dell'area dell'euro ha registrato il sesto calo consecutivo (-0,3% sul periodo precedente, contro -0,6 alla fine del 2012), con un calo esteso anche ai paesi non direttamente esposti alle tensioni sui mercati finanziari. La spesa delle famiglie è invece rimasta stabile, interrompendo la fase di flessione avviata alla fine del 2011. Alla riduzione delle esportazioni si è contrapposto un calo lievemente più intenso delle importazioni. Gli indicatori congiunturali più recenti segnalano una possibile stabilizzazione del ciclo economico, ma in condizioni di attività ancora debole. Le previsioni dell'Eurosistema di giugno prefigurano per quest'anno una flessione dell'attività dello 0,6 %, 1,5 punti al di sotto di quanto atteso lo scorso settembre. Il Consiglio direttivo della BCE, dopo aver ridotto in maggio il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali portandolo al minimo storico dello 0,50%, all'inizio di luglio ha comunicato che prevede di mantenere i tassi ufficiali su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un periodo di tempo prolungato, in considerazione delle prospettive di bassa inflazione, della debolezza generalizzata dell'economia e della crescita monetaria molto contenuta.

La fase ciclica dell'area Euro rimane debole, pur con segnali di miglioramento: nella media del bimestre aprile-maggio il volume delle vendite al dettaglio e le immatricolazioni di automobili hanno registrato un lieve aumento rispetto al primo trimestre di quest'anno. Segnali più favorevoli provengono anche dal nuovo miglioramento della fiducia delle famiglie rilevato in giugno. Pur in ripresa dopo la battuta d'arresto nel quarto trimestre del 2012, le vendite all'estero sarebbero cresciute a ritmi ancora modesti nei primi mesi di quest'anno e le prospettive a breve termine restano incerte,

Nei primi mesi del 2013 è proseguita la decelerazione dei prezzi al consumo. Da febbraio l'inflazione si è portata sotto il 2% per la prima volta dal 2010, collocandosi all'1,7 in marzo. La flessione è riconducibile al forte rallentamento dei prezzi dei prodotti energetici. L'andamento dei mercati finanziari internazionali è stato complessivamente positivo nei primi mesi del 2013. In febbraio erano riaffiorate nuove tensioni, generate da incertezze relative all'esito delle elezioni politiche in Italia e agli sviluppi della crisi cipriota. In aprile, i differenziali di rendimento dei titoli di Stato decennali dei paesi dell'area dell'euro rispetto al corrispondente titolo tedesco erano diminuiti, beneficiando di un generalizzato miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari e dell'attenuarsi dell'incertezza politica in Italia. Tuttavia dalla metà di maggio gli spread sono tornati a salire, risentendo dell'incertezza sugli sviluppi della politica monetaria negli Stati Uniti e dei crescenti timori di un rallentamento economico in Cina. In Italia lo spread decennale con la Germania, sceso alla fine di gennaio al minimo da luglio del 2011, si è nuovamente ampliato in marzo, pur rimanendo ben al di sotto dei livelli raggiunti a novembre del 2011

Italia

Dopo la caduta del PIL nel primo trimestre dell'anno in, in Italia la produzione industriale si è ridotta ancora in aprile, ma ha registrato un lieve recupero in maggio che potrebbe preludere a una stabilizzazione dell'attività durante l'estate. I giudizi delle imprese, anche sulle condizioni per investire, sono lievemente migliorati nei mesi più recenti. All'inizio dell'anno si è arrestato il prolungato calo del reddito disponibile reale delle famiglie. Sull'evoluzione della fase ciclica pesa tuttavia l'incertezza derivante dalle recenti tensioni sui mercati finanziari.

Prodotto Interno Lordo - Nel quarto trimestre del 2012 si era intensificata la diminuzione del PIL (-0,9% rispetto al trimestre precedente), trainata dal calo registrato dal valore aggiunto dell'industria in senso stretto (-2,6%). Nel primo trimestre del 2013 la riduzione del PIL è proseguita (-0,6 % rispetto al periodo precedente) ma a un ritmo in leggera attenuazione. Proseguirebbe la debolezza della domanda interna. L'andamento della produzione industriale e dei nuovi ordinativi negli ultimi mesi lascia intravedere una

possibile stabilizzazione dell'attività nel corso dell'estate. Le valutazioni di famiglie e imprese sono meno pessimistiche.

Inflazione – Nei primi mesi dell'anno **l'inflazione al consumo** ha proseguito il calo iniziato alla fine dell'estate del 2012, attestandosi in marzo all'1,8%. Nel corso della primavera ha subito un ulteriore calo, attestandosi in giugno all'1,4%, un valore inferiore a quello medio dell'area dell'euro. In un contesto di contenimento dei margini di profitto e di forte moderazione dei costi, vi ha contribuito anche la riduzione dei prezzi dei prodotti energetici, oltre che a una domanda interna debole. Secondo le previsioni, che tengono conto dell'ipotesi tecnica dell'aumento dell'IVA attualmente previsto nel prossimo ottobre, l'inflazione si attesterebbe attorno all'1,5 % nella media del 2013.

Occupazione – Nella media dello scorso anno l'occupazione si è ridotta dello 0,3% rispetto al 2011, segnando un progressivo deterioramento nella seconda metà dell'anno, mentre l'offerta di lavoro è cresciuta in maniera sostenuta. Ne è derivato un marcato aumento del tasso di disoccupazione che, al netto dei fattori stagionali, è giunto all'11,2 % a dicembre, contro l'8,4 % del 2011. Gli andamenti osservati nei primi mesi del 2013 indicano il protrarsi della debolezza del quadro occupazionale. In febbraio il tasso di disoccupazione ha raggiunto l'11,6%. Le retribuzioni unitarie reali, scese nel 2012 in misura più accentuata rispetto al 2011, dovrebbero continuare a flettere nell'anno in corso, anche se a ritmi più contenuti.

Condizioni del credito – L'aumento del rischio di credito unitamente all'aumento dei tassi di interesse determinato dalle tensioni sul debito sovrano, hanno provocato un notevole peggioramento della qualità dei finanziamenti alle imprese., Si stima che l'andamento del costo dei prestiti a breve termine alle imprese sul finire del 2012 sia stato fortemente influenzato dal flusso di nuove sofferenze in rapporto ai prestiti, che avrebbe pressoché annullato l'effetto favorevole esercitato dal calo del differenziale di rendimento fra i titoli di Stato italiani e tedeschi e dalla riduzione dei tassi ufficiali decisa lo scorso luglio dal Consiglio direttivo della BCE. Nei primi mesi dell'anno è proseguita la flessione dei prestiti alle imprese, pur se a un ritmo inferiore rispetto alla seconda metà del 2012, e alle famiglie: i prestiti alle imprese si sono contratti dell'1,8% quelli alle famiglie dell'1,0%. L'elevata incertezza sulle prospettive economiche continua a influenzare sia la domanda sia l'offerta di credito. Le richieste di finanziamenti da parte di imprese e famiglie risentono in particolare del calo degli investimenti e del pessimismo sulle prospettive del mercato immobiliare.

Nel caso dei mutui per l'acquisto di abitazioni la restrizione, riconducibile al peggioramento delle prospettive sull'attività economica e sul mercato degli immobili residenziali, ha interessato i margini sui prestiti più rischiosi, le attività richieste in garanzia e la durata delle operazioni. Il costo del credito alle imprese, nei primi mesi del 2013, si è stabilizzato, ma resta di circa un punto percentuale più elevato rispetto alla media dei paesi dell'area dell'euro. Da evidenziare, inoltre, come le imprese di piccole dimensioni debbano fronteggiare inoltre un maggior costo del credito bancario: la differenza fra il tasso di interesse sui prestiti di ammontare inferiore a 250.000 euro, che approssima il costo del credito per le piccole imprese, e quello sui finanziamenti di ammontare superiore si è attestato a 180 punti base in febbraio, circa 60 in più rispetto ai livelli prevalenti prima dell'acuirsi della crisi nel mercato del debito sovrano. Il costo dei nuovi mutui alle famiglie, in graduale flessione dall'inizio del 2012, è rimasto pressoché invariato tra novembre e febbraio, al 3,8%. Il tasso sui nuovi mutui è stato stabile per le operazioni a tasso variabile, che rappresentano oltre i due terzi delle erogazioni complessive, ed è diminuito di due decimi di punto percentuale (al 4,6%) per quelle a tasso fisso. Le indicazioni qualitative fornite dalle banche suggeriscono che i margini sui prestiti più rischiosi si sono ampliati a causa della percezione di un elevato rischio di credito.

Prospettive di crescita – Le informazioni desumibili dai sondaggi congiunturali non prefigurano finora modifiche di rilievo alle prospettive di breve termine; le possibilità di ripresa restano principalmente legate all'evoluzione della fiducia degli operatori e delle condizioni finanziarie nei prossimi mesi, nonché al loro effetto sugli investimenti. Dalle valutazioni degli imprenditori non emerge un miglioramento degli incentivi a investire, ma le aspettative sugli ordini esteri sono lievemente migliorate, pur in un quadro volatile. La relativa stabilità delle condizioni sui mercati finanziari italiani ha riflesso il miglioramento dei saldi di finanza pubblica, oltre che la credibilità dell'impegno delle istituzioni europee nel sostenere l'Unione economica e monetaria. Occorre tuttavia proseguire con politiche economiche efficaci e credibili, che interrompano la spirale recessiva in atto nel paese quasi ininterrottamente dal 2008; è necessario evitare che incertezze nel quadro interno e il riemergere di turbolenze nell'area dell'euro minaccino le prospettive di ripresa.

2. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

Nel 2012 i principali paesi europei (Italia, Francia, Spagna, Inghilterra), ad eccezione della Germania, hanno registrato una flessione del fatturato immobiliare rispetto all'anno precedente, che nel complesso, si è attestato all' 1,3%. La Germania ha invece rilevato un aumento del 4,4%. Per il 2013 si attende una ripresa generale di circa l'1,6%. Gli investimenti immobiliari in Europa sono aumentati marginalmente nel terzo trimestre 2012 per effetto di un incremento dell'attività domestica, mentre gli investimenti cross border sono scesi del 19,5%. Nell'ultimo trimestre gli investitori cross border hanno ridotto gli investimenti del 92% nell'Europa del sud e del 75% nell'Europa dell'est. I tre principali paesi: Francia, Germania e Regno Unito, hanno invece registrato un aumento del 14%. Ad eccezione di alcuni paesi, tra i quali l'Italia, il mercato immobiliare in Europa registra sulle transazioni una riduzione della componente retail e una tenuta del settore uffici.

Il fatturato complessivo a fine anno è stimato in circa 615 miliardi di euro (fonte Scenari Immobiliari) che significa un incremento dell'1,4% rispetto allo scorso anno. La fetta più importante spetta alla Germania, con il 29%, mentre l'Italia è al 19% con un fatturato previsto di 115 miliardi di euro. Ma le previsioni del secondo semestre, pur se leggermente positive, sono legate al miglioramento dell'economia complessiva e ad una maggiore fiducia delle famiglie e delle imprese.

Il **settore uffici** ha mostrato una discreta tenuta, anche se l'incertezza sull'euro e l'inasprimento fiscale, soprattutto nell'Europa del sud, hanno un impatto pesante sul mercato del lavoro e frenano la ripresa. L'atteggiamento delle grandi società è differenziato: alcune sono prudenti e rimandano le decisioni localizzative, mentre altre portano avanti piani di espansione. Nella prima parte del 2013 la domanda è stata guidata dai processi di razionalizzazione degli spazi e dalla volontà di contenere i costi di gestione. Anche nel comparto uffici è in crescita il gap tra immobili primari, con riferimento ai quali la domanda, sia di locazione che di investimento è sostenuta, e quelli secondari, caratterizzati da un eccesso di offerta e quotazioni in calo.

I **mercati commerciali primari** hanno mostrato un andamento complessivamente positivo, con un divario sempre più ampio tra i diversi Paesi. Tuttavia le prospettive di sviluppo restano deboli nella maggior parte dei Paesi occidentali, mentre alcuni mercati emergenti, come quelli russo e turco, sono in fase espansiva. Si nota un crescente squilibrio tra domanda ed offerta, poiché una parte delle società europee è in cerca di opportunità di investimento, ma l'offerta di alto livello è scarsa. Questo squilibrio comporta un aumento dei canoni di locazione nelle aree di pregio delle piazze più richieste, quali Istanbul, Mosca, Londra e le principali città tedesche. Prosegue la crisi degli immobili secondari, che vedono un costante aumento dell'offerta e un ulteriore calo delle quotazioni.

Dopo alcuni anni di crisi più grave rispetto agli altri comparti, nell'ultimo semestre i **mercati immobiliari industriali** hanno mostrato una lieve ripresa, anche se l'atteggiamento di affittuari ed investitori continua ad essere dominato dalla prudenza. La domanda è in aumento in numerosi mercati, soprattutto con riferimento ai prodotti primari e alle superfici di medie dimensioni. Ancora in sofferenza, invece, le aree secondarie e gli spazi più grandi, per i quali la domanda continua ad essere modesta. Il brusco arresto dell'attività edilizia in corso dal 2008 ha causato in alcuni mercati uno squilibrio tra domanda ed offerta, con conseguente pressione sui canoni di locazione. Tra i mercati più attivi Amburgo, Monaco e Kiev.

Con riferimento al mercato degli uffici in Europa, da ottobre 2011 a settembre 2012 nelle nove principali città europee sono stati commercializzati, € 43,9 miliardi con una crescita del 6% rispetto allo stesso periodo di un anno prima. I risultati migliori si sono avuti a Londra, Monaco e nel centro di Parigi, mentre i mercati di Francoforte, Amburgo, Bruxelles, Madrid e Milano hanno continuato a presentare un trend negativo.

Andamento del mercato immobiliare italiano

L'importante e progressivo rallentamento che ha segnato il mercato *real estate* nel corso del 2012, nel quale il numero di transazioni immobiliari ha registrato una decelerazione sempre più intensa (I° trim. 2012: -19,2%; IV° trim. 2012: -29,7%), sembra aver perso vigore nel 2013 pur confermando in valori percentuali una generale tendenza negativa. L'andamento del primo semestre indica, infatti, una sostanziale stabilità e a fine 2013 si prevede un leggero rialzo, fino a 115 mld di euro (+0,3%), dovuto ai settori residenziale e alberghiero, mentre restano negativi tutti gli altri comparti. Il dato annuale sulla dinamicità del mercato riferito all'intero 2012 ha mostrato valori negativi delle variazioni, le quali hanno segnato un vero e proprio shock di mercato soprattutto se comparati con gli stessi dati registrati a fine 2010 e fine 2011 (rispettivamente 0,1% e -2,2%). Il primo trimestre dell'anno in corso, invece pur segnando un calo su base annua a doppia cifra (-13,6%), presenta un differenziale ridotto rispetto alla media registrata nell'ultimo anno.

Il calo delle transazioni, registrato trasversalmente in tutti i settori immobiliari, non è però confermato dall'**andamento degli investimenti** dal cui trend oggi emergono segnali cautamente positivi; il monitoraggio degli investimenti da parte degli investitori istituzionali indica una debole crescita dei volumi che solo nel primo trimestre 2013 arrivano a quota € 500mln, livello mai superato nei nove mesi precedenti. Siamo ancora, però, lontano da una situazione normale; infatti il mercato raggiunge appena la metà della media degli'ultimi otto anni, pari a un miliardo di euro. Prosegue così la tendenza iniziata nel Q4

2011, ossia un generale rallentamento caratterizzato da un differenziale tra domanda e offerta che non riesce ancora ad essere colmato. Infatti, i rendimenti offerti sono troppo elevati per i venditori mentre i compratori continuano ad incontrare delle difficoltà nel finanziarsi per montare delle operazioni di una certa grandezza.

L'andamento degli investimenti registrati nel primo trimestre del 2013 da una parte è stato stimolato da operatori istituzionali italiani, gran parte dei quali supportati dalle risorse finanziarie messe a disposizione dai fondi pensione, dall'altro si è assistito ad un incremento nell'interesse da parte degli investitori esteri (anche opportunistici) i quali sono alla ricerca di maggiori opportunità di rendimento. Soprattutto nel settore dei centri commerciali si fa un gran parlare negli ultimi tempi di operatori internazionali interessati ad alcuni immobili di livello e le trattative potrebbero essere prossime alla chiusura. Quindi, malgrado la situazione economica del paese sia sempre più grave e la politica non aiuti certo a dare segnali di ottimismo, il mercato degli investitori internazionali è pronto a cogliere le migliori opportunità presenti sul territorio.

Siamo comunque di fronte ad una forte instabilità riferita non solo al mercato immobiliare, ma anche alla situazione di stagnazione in cui versa l'intera economia italiana. Gli addetti ai lavori non intravedono segnali incoraggianti né per il 2013, in cui si prevede un ulteriore calo del prodotto interno lordo (-1,0%), né per il 2014, in cui il ritmo di crescita potrebbe essere poco superiore allo 0,8%. Secondo le aspettative degli operatori immobiliari il mercato del "mattoni" seguirà l'andamento che gli economisti prevedono per l'andamento del PIL del Paese: il relativo peggioramento nel breve periodo è ribilanciato da aspettative di stabilità tendente al miglioramento per il prossimo biennio.

In un mercato fatto di poche transazioni risulta difficile poter determinare le tendenze generali che si sviluppano. Tuttavia, alcune delle transazioni che sono state registrate negli ultimi mesi mostrano come per certe tipologie di prodotti, ben posizionati e ben locati, i rendimenti possono ancora raggiungere i livelli che si registravano prima della crisi. Questo ci permette di mantenere stabili i rendimenti prime nel primo trimestre rispetto a quello precedente. I prodotti che non sono ben posizionati o che risultano sfitti trovano difficilmente un compratore. Infatti, il rischio legato a questo tipo di prodotto è considerato troppo alto dai potenziali acquirenti ed i proprietari non sono ancora disposti a vendere i loro asset realizzando una minusvalenza. Gli investimenti in immobili uffici rappresentano in media intorno al 40-50% del volume annuale. Questo trend, osservato dal 2006, ha avuto come eccezione il 2011 durante il quale numerosi prodotti commerciali sono stati compravenduti. Infatti, gli investitori li consideravano meno rischiosi in quanto i consumi delle famiglie italiane non erano ancora calati per via della crisi. Nel primo trimestre del 2013, gli investitori hanno concentrato la loro attenzione sui prodotti uffici che sono così arrivati a rappresentare il 77% del volume di compravendite.

Prezzi Generali

Ad oggi la forte flessione del numero di transazioni registrate nel 2012 ha comportato sull'andamento dei valori immobiliari di vendita effetti più importanti rispetto all'anno precedente. Il settore in cui, nel corso dell'intero 2012, si registra una variazione annuale del livello dei prezzi di vendita di intensità maggiore rispetto all'anno precedente è il settore direzionale, il quale riporta un calo del -4,35% (contro il -3,23% registrato nell'intero 2011). Il dato fornito dalla Banca d'Italia è la risultante di due forze opposte considerando la localizzazione dei beni immobiliari: dati sostanzialmente stabili o con minima variazione in ribasso sono stati registrati per gli immobili situati in localizzazioni primarie sia a livello macro (Milano e Roma a livello nazionale) sia a livello micro (vicinanza al centro cittadino a livello locale), mentre una perdita di valore più consistente è stata registrata per immobili di non elevata qualità e situati in posizioni decentrate.

Focalizzando invece l'attenzione sul rendimento dell'investimento immobiliare e, quindi, sull'andamento dei canoni di locazione, si osserva una generale riduzione in tutti i comparti con un'intensità progressiva su base semestrale. La corrispondenza tra l'andamento dei prezzi di vendita e quello dei canoni di locazione porta a una sostanziale stabilità della redditività lorda dell'investimento nei diversi comparti del mercato immobiliare, dove nel dettaglio si può notare un equilibrio pressoché perfetto nel comparto residenziale e una lieve discesa negli altri segmenti principalmente riconducibile alla maggior flessibilità nella contrattualizzazione dei canoni di locazione rispetto ai relativi valori di compravendita

3. MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI

Dai dati dell'ultimo "Rapporto semestrale dei fondi immobiliari italiani - 2 ° Semestre 2012" pubblicato da Assogestioni a giugno 2013, risulta che il mercato dei fondi immobiliari italiani è pari al 4% dell'industria italiana del risparmio gestito. Nel 2012 si sono osservati, soprattutto nell'ultimo semestre dell'anno, lievi diminuzioni nei valori delle attività, del patrimonio e dell'investimento complessivo in immobili.

Il numero di fondi immobiliari è salito a 201 grazie all'ingresso nel secondo semestre di 17 nuovi fondi. I 201 fondi censiti da Assogestioni alla fine del 2012 hanno registrato un totale delle attività pari a 41.724 milioni di euro, con un incremento annuo dello 0,8%, ma un decremento nel secondo semestre dello -0,8%. Tutti i nuovi prodotti sono riservati ad investitori qualificati o istituzionali e sono a distribuzione di proventi. Alla fine del 2012 l'offerta di fondi immobiliari è composta dal 89,1% di fondi riservati e dal 10,9% di fondi retail. La durata media dei nuovi fondi è pari a 19 anni.

Negli ultimi anni le condizioni di mercato hanno comportato una riduzione del livello delle movimentazioni del portafoglio immobiliare. Nel 2012 gli acquisti e i conferimenti di immobili, pari a 2,3 miliardi di euro, sono diminuiti del 52%; mentre le vendite (pari a 1,6 miliardi di euro), a seguito degli allungamenti dei tempi di vendita e della riduzione delle opportunità di dismissione degli assets, sono diminuite del 33%.

Da rilevare inoltre che a breve arriverà un ingente stock immobiliare derivante dalle dimissioni e dalle scadenze dei fondi. Secondo i dati di Banca d'Italia, entro il 2015 saranno posti in liquidazione un elevato numero di fondi quotati, riversando immobili sul mercato per circa 5 miliardi di euro. Se si considera l'attuale fase di congiuntura economica appare evidente come tale eccesso di offerta non potrà essere efficacemente assorbito dal mercato, con il rischio di dover effettuare vendite con procedure di "quick sale", a valori che influenzeranno negativamente il rendimento del fondo e dei capitali investiti. Si aggiunga, inoltre, che i fondi immobiliari che hanno usufruito di proroghe o "periodi di grazia" hanno in scadenza asset per circa 2,5 miliardi di euro. In tale contesto, appare evidente la necessità di individuare possibili ulteriori soluzioni operative che agiscano a livello sistemico con l'obiettivo di consentire ai fondi immobiliari di evitare dimissioni dell'attivo a valori di mercato eccessivamente penalizzanti, garantendo al contempo che l'operazione sia svolta con il precipuo e unico scopo di tutelare al meglio l'interesse dei quotisti, evitando l'eccessivo detrimento del valore della quota.

Sono, infatti, allo studio da parte degli organi preposti competenti (categorie di settore, Autorità di vigilanza, Mef) delle proposte a livello normativo e regolamentare finalizzate proprio a tutelare i quotisti e risparmiatori e a salvaguardare, nel contempo, il mercato dei fondi immobiliari.

Mercato residenziale

Il **residenziale**, che incide per il 74% sul fatturato complessivo, è ancora debole ed è quello che, nel primo trimestre del 2013, ha registrato il maggiore rallentamento nel numero delle compravendite, con un calo importante del -14,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia delle Entrate). Anche se si considerano i livelli dei prezzi, si registra una *performance* negativa, ma con disomogeneità tra le zone urbane. La variazione semestrale a partire dal secondo semestre 2010 ha fatto registrare una riduzione continua e crescente segnando nella seconda metà 2012 un -2,1% su base semestrale. Il calo dei prezzi è altresì legato alla qualità che il singolo immobile presenta in termini di localizzazione, caratteristiche costruttive, fungibilità etc., anche se si intravede una decrescita dei valori comune all'intero mercato, riconducibile ad un eccesso di offerta diffuso in tutte le aree urbane. La differenziazione è anche nella "velocità" con cui variano i prezzi, ridotta per gli immobili di fascia "alta", i quali hanno minori tempi di permanenza sul mercato, prolungata per gli *asset* secondari, che non trovano o faticano a trovare compratori e per i quali, pertanto, i valori hanno subito sconti maggiori. Quest'osservazione, che può essere mossa per tutti i comparti dell'immobiliare, in alcuni casi viene disattesa per le modalità intrinseche di utilizzo che ha l'investimento nel settore residenziale, ovvero del suo rispondere al fabbisogno abitativo dell'acquirente.

Il settore è candidato a guidare la ripresa del mercato immobiliare italiano. I tempi dipenderanno principalmente dalla ripresa economica e occupazionale e dalla ripartenza del sistema creditizio, ma anche dalle decisioni in merito al prelievo fiscale sugli immobili.

Il quadro appena descritto va completato con i risultati dell'indagine riportata nel "Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia" (Banca d'Italia, aprile 2013) relativa alle aspettative di breve periodo degli operatori immobiliari del comparto residenziale. Dall'analisi dei dati pubblicati da Banca d'Italia la riduzione delle transazioni potrebbe essere ancora ricondotta alla viscosità dei prezzi di vendita, la cui discesa continua a non trovare corrispondenza con la disponibilità a pagare della domanda corrente, motivo per cui le attese sul livello dei prezzi indicano futuri ribassi. Sempre dal rapporto di Banca d'Italia si evince come nel primo trimestre dell'anno corrente le transazioni abbiano registrato uno sconto medio del 15,6% tra la richiesta iniziale dei venditori e il prezzo effettivamente pagato al momento del rogito, dato questo in linea con i rilevamenti effettuati negli ultimi dodici mesi.

Mercato commerciale

Il comparto commerciale è tra tutti il più eterogeneo nei suoi diversi segmenti: negozi, centri commerciali, *retail park*. In linea con l'intero comparto immobiliare, nel primo trimestre dell'anno in corso il segmento Commerciale ha segnato un rallentamento, pari a -8,7%, dato questo meno preoccupante se confrontato con quello rilevato per l'intera industria immobiliare (-13,6%).

L'attuale situazione dell'economia italiana e le misure restrittive intraprese dai governi nell'ultimo anno (introduzione dell'IMU e aumento dell'IVA) non hanno favorito il commercio causando ulteriori contrazioni dei consumi: -5,0% nell'ultimo anno. Di conseguenza il settore immobiliare nel suo comparto commerciale ha presentato ancora difficoltà segnando un generale incremento della propria "rischiosità" locativa soprattutto riferita agli immobili di scarso pregio per localizzazione e *concept* architettonico. Tutto ciò ha determinato un allontanamento degli investitori non solo istituzionali, con il conseguente crollo del volume degli investimenti che non raggiunge i €100mln nel periodo.

Il crescente rischio legato al comparto commerciale nell'ultimo semestre ha prodotto riduzioni dei valori di vendita e dei canoni di locazione, riduzioni che a cavallo tra gli anni 2011 e il 2012 erano sostanzialmente allineate tra di loro, e che nell'ultimo semestre dello scorso anno sono state molto più consistenti nel

mercato delle locazioni. Nonostante ciò, il rendimento offerto da questa tipologia di investimenti resta sostanzialmente allineato a quanto osservato nel semestre precedente. Bisogna comunque sottolineare come il dato sopra rappresentato sia un dato generale che nel segmento negozi continua a registrare un'importante forbice tra i valori di locazione *prime* (zone centrali e di passaggio) e *location* secondarie. Nel primo caso le richieste permangono a livelli importanti con una conseguente stabilizzazione degli *yield* (dove i massimi rincari si attestano a 25bp). Nella seconda fattispecie, dove il livello di *vacancy* resta importante, corrisponde un calo – superiore al 4,6% – dei canoni di locazione.

Forze di natura diversa agiscono invece sugli altri due segmenti del comparto commerciale: centri commerciali e *retail park*; in questi segmenti, infatti, oltre alla localizzazione, che deve poter garantire determinati livelli di bacini di utenza, diventa centrale l'affidabilità dei singoli conduttori e il "*track record*" della struttura; per questo motivo nella scelta dell'investimento vengono preferiti immobili a reddito con flussi consolidati rispetto a nuove aperture che presentano maggior incertezza. Tuttavia anche in questo segmento la redditività lorda degli investimenti sta subendo delle riduzioni soprattutto in presenza di contratti legati alle *performance* di fatturato dei conduttori.

Per lo stesso motivo al momento i progetti di sviluppo in questo ambito destano scarso interesse negli investitori istituzionali che preferiscono strategie più conservative di tipo core

Mercato terziario

L'ulteriore calo nel numero delle transazioni fatto registrare nel primo trimestre 2013 dal comparto terziario potrebbe considerarsi come un dato non del tutto negativo visto che la riduzione del -9,2% risulta in termini assoluti inferiore alle variazioni registrate per tutto l'anno 2012 (-26,5%). Gli investitori istituzionali concentrano il loro interesse su immobili a reddito preferibilmente di pregio in termini di *location* e qualità edilizio-architettonica. Segnali divergenti arrivano invece dal mercato delle locazioni, il quale è mosso dall'interesse degli utilizzatori di razionalizzare gli spazi e di ridurre i costi di gestione; ancora molte società stanno intraprendendo iniziative di ristrutturazione organizzativa concentrando nei propri *head quarters* tutte le funzioni aziendali, comprese quelle prima delocalizzate sul territorio. Tutto questo accresce l'interesse dei potenziali conduttori per immobili di recente costruzioni con elevate caratteristiche qualitative (classe energetica, funzionalità degli spazi, etc.). Questo *trend* del mercato degli utilizzatori contribuisce a delineare un "fenomeno migratorio" verso progetti di classe A localizzati a Milano e Roma con la conseguente e generalizzata crescita del livello di *vacancy* su tutto il mercato italiano, specialmente per quegli immobili situati in *location* secondarie e di scarsa funzionalità. Segnali negativi arrivano anche dall'andamento dei valori dei prezzi di compravendita e di locazione del comparto, dove è il livello dei canoni a conoscere le riduzioni più importanti: -4,2% nel corso del secondo semestre 2012 (-6,1% nell'intero anno).

Nonostante l'ulteriore diminuzione dei valori immobiliari, il mercato sta vivendo ancora una fase di incertezza motivata anche dalle future decisioni governative in merito all'applicazione dell'IMU, la cui introduzione ha avuto un riflesso diretto sull'innalzamento della redditività lorda richiesta dai nuovi investitori con la conseguente contrazione dei valori di vendita.

Mercato terziario – Roma

Nel corso del primo trimestre dell'anno, il volume in investimenti ha fatto registrare un buon livello, intorno ai 260 mln di euro. Tuttavia, questo dato è "inquinato" dalla transazione di un unico asset di dimensioni non tradizionali (sviluppo Europarco). Più in generale si è registrata una stabilizzazione del mercato terziario dopo la flessione registrata nel corso del 2012 in seguito all'introduzione della "*spending review*" la quale ha portato ad un drastico calo del livello delle locazioni di uffici specie nel centro della capitale dove sono maggiormente concentrate le sedi di Enti Pubblici. Nello specifico si è assistito ad un graduale spostamento delle preferenze dei conduttori dalle zone semicentrali a zone prettamente direzionali tra le quali l'EUR costituisce il capofila. Quella dei conduttori è una scelta motivata non dal livello dei canoni, quanto dalle opportunità di ottimizzazione dell'utilizzo degli spazi offerte dagli immobili di realizzazione più recente, peculiarità diffusa tra lo *stock* immobiliare localizzato in zona EUR. In linea generale, la situazione del mercato spinge le società a perlustrare il mercato per poi presentarsi dall'attuale proprietario e negoziare uno sconto sostanziale del canone in essere che, in questa situazione di mercato, riescono a spuntare facilmente.

La stabilità registrata nei valori immobiliari è stata riscontrata anche a livello di nuove locazioni le quali nel primo trimestre 2013 hanno interessato oltre 40.000 mq di uffici; il livello di *vacancy* continua a rimanere intorno al 7,0%, dato in aumento per la liberazione di spazi di parte di società che razionalizzano i loro spazi e liberano quelli di cui non hanno più bisogno. Per quanto riguarda i valori dei canoni, la tendenza che emerge è una pressione al ribasso, alla quale si aggiunge un aumento dei periodi di *free rent* che a Roma erano tradizionalmente molto bassi (o nulli), contrariamente a quanto succede in altri mercati. Pertanto, se i canoni medi rimangono stabili nel Centro, il valore del *prime* si attesta ora a 400 €/mq/anno. Vista la perdurante crisi economica e l'inattività del settore pubblico, è possibile prevedere una diminuzione dei canoni nei vari settori della città.

Mercato terziario – Milano

Il mercato degli investimenti nel corso del primo trimestre dell'anno ha fatto registrare un risultato migliore rispetto all'anno scorso, ma ancora lontano da una situazione normale. Infatti, con soltanto € 183 milioni di investimenti non commerciali, il mercato non raggiunge la media di € 368 milioni degli ultimi otto anni. Le transazioni effettuate riguardano principalmente prodotti immobiliari con un buon conduttore e ben situati che vengono commercializzati su valori quasi da pre-crisi. Infatti, gli immobili sfitti, o situati in una location lontana dalla metropolitana, non riescono a trovare un compratore. Si è registrato un contenuto calo dei valori dei canoni di locazione, calo che ha interessato principalmente le aree centrali della città, mostrando, invece, segnali di stabilità nelle zone del semicentro e nei centri direzionali periferici. Rimangono stabili i rendimenti prime sui livelli raggiunti nella seconda metà del 2012. La grande differenza si fa tra prodotto prime e non, il cui differenziale continua ad aumentare in quanto il rischio paese, ma soprattutto del mercato immobiliare, rimane alto. Nel comparto degli uffici, l'elevato volume di sfitti ne aumenta il rischio e, pertanto, ne riduce l'interesse da parte degli investitori, soprattutto stranieri.

Il volume di assorbimento lordo registrato nel trimestre si attesta a circa 28.000 m², in diminuzione del 55% rispetto allo stesso periodo del 2012. La durezza della recessione si fa sentire sempre più fortemente: da una parte le società non creando occupazione non hanno bisogno di ulteriori spazi ad uso uffici e dall'altra rimandano i loro progetti di trasferimento per avere una visione migliore del futuro. L'effetto diretto del calo dell'assorbimento è un aumento del volume di sfitto dovuto al rilascio di spazi non più necessari da parte di società che stanno riducendo i loro occupati. Il livello di *vacancy* è infatti cresciuto del 2% nell'ultimo semestre, sfiorando il tetto del 13,0%. Alla luce della situazione economica e dei nuovi progetti in arrivo (immissione sul mercato di nuovo *stock* immobiliare pari a circa 250.000 mq, di cui ben 70.000 mq dal completamento del progetto "Porta Nuova") si prevede un ulteriore aumento dell'offerta di uffici. I valori medi immobiliari continuano a scendere seppur con una lieve intensità, trainati principalmente dal calo diffuso dei canoni di locazione sia nelle zone centrali di Milano che periferiche, mentre sembrano tenere i valori nelle location periferiche a vocazione prettamente direzionale. I canoni prime si attestano ora a 500 €/m²/anno nel CBD. Nei prossimi mesi, questa tendenza dovrebbe perdurare in quanto la domanda resterà bassa mentre l'offerta continuerà ad crescere, aumentando così la pressione sui proprietari. Lo *yield* medio resta anche in questo periodo sostanzialmente stabile per tutti i segmenti; il lieve aumento registrato ricomprende tra lo 0,10% e lo 0,25%.

Mercato industriale

L'**industriale**, specialmente nel settore produttivo artigianale, attraversa una fase critica, tanto che la stima a fine anno è di una perdita del dieci per cento di fatturato rispetto al 2012. Va meglio la **logistica** nuova ben posizionata che però, dopo un 2012 abbastanza positivo, sta registrando un ribasso. La scarsa dinamicità di questo segmento di mercato è controbilanciata da un andamento stabile, in termini di valore dei prezzi e dei rendimenti, per i *prime asset* (definiti tali per caratteristiche costruttive e localizzazione) presenti nei principali nodi della rete di trasporti del Paese (Milano, Bologna, Piacenza, Roma). Dato questo caratterizzato dalla forte incidenza delle logistiche che costituiscono il segmento più importante di questo comparto. I rendimenti offerti da questa tipologia di investimenti tra l'ultimo trimestre 2012 e il primo trimestre 2013 sono stati sostanzialmente stabili senza che siano state registrate importanti differenze geografiche, con rendimenti di mercato pari all'8,25% per *prime location* e all'9,25% per le *location* secondarie.

Mercato alberghiero

Il volume degli investimenti immobiliari alberghieri nell'area EMEA (Europa, Medio Oriente e Africa) ha raggiunto circa €5,5 miliardi nel primo semestre del 2013 (dati Jones Lang LaSalle) in crescita del 38% rispetto al primo semestre del 2012. Gli investitori principali sono stati ancora una volta i Fondi Sovrani provenienti dal Qatar e da Abu Dhabi, che hanno continuato ad investire nei principali mercati europei. L'attività di investimento è stata trainata da transazioni di portafogli alberghieri, che hanno evidenziato un volume pari ad oltre il doppio rispetto alla prima metà del 2012.

Il Regno Unito si è confermato il mercato più attivo, con un volume di transazioni pari ad €2,3 miliardi (pari al 41% del totale EMEA), seguito dalla Francia con €1,3 miliardi (23%) e dalla Germania con €642 milioni (12%). Anche in Italia cresce l'interesse per il settore alberghiero, in particolare attraggono i complessi di livello medio-alto nelle città più importanti e gli hotel di lusso a Roma. Il fatturato del settore ha chiuso il 2012 a più 6,3 % e cresce ancora nel 2013.

ATTIVITA' DI GESTIONE

1. ANDAMENTO DELLA GESTIONE

Il Portafoglio di Securfondo è costituito da 9 immobili ubicati a Modena, Torino Napoli, Bologna, Fiumicino, Milano e Lodi. La tipologia prevalente di Securfondo è il terziario direzionale. In termini di superficie lorda e di valore di mercato, i principali immobili sono il centro commerciale a Lodi e la Questura di Modena che in termini percentuali rappresentano il 35% del valore complessivo del Fondo.

Contratti di locazione

Per il Centro Commerciale di Lodi, gestito dalla controllata Mylodi S.r.l., a seguito del rilascio di una media superficie, è iniziata l'attività di commercializzazione, prevedendo anche ipotesi di frazionamento in due unità. Al riguardo è stata accettata manifestazione di interesse alla locazione per il 75% della porzione vacant, che si prevede di formalizzare entro il mese di luglio 2013. A valle della sottoscrizione del contratto l'occupancy del centro passerà dal 65% all'84%.

Per la porzione uffici dell'immobile di Bologna Via Goito si è proceduto ad affidare mandato di commercializzazione delle unità sfitte ad una importante società di intermediazione locale.

Per l'immobile di Fiumicino, è pervenuto recesso contrattuale da parte del conduttore FDM, che occupava la porzione magazzino dell'immobile. Al momento l'attività di commercializzazione delle porzioni vacant non ha prodotto manifestazioni d'interesse anche a causa della difficile situazione del mercato logistico.

Investimenti e disinvestimenti

La SGR è impegnata, in un contesto difficile come quello attuale, nell'attività finalizzata alla dismissione degli immobili.

E' continuata la ricerca di potenziali acquirenti interessati agli immobili, utilizzando i più importanti gruppi di intermediazione italiani e internazionali. Al fine di cogliere maggiori opportunità sono stati coinvolti nei processi di dismissione anche operatori attivi sul territorio locale. Gli asset interessati a tale attività sono quelli ubicati a Modena, Napoli, Torino, Lodi e Milano via dell'Annunciata.

Nel corso del semestre il fondo ha ricevuto una manifestazione di interesse per l'immobile di Milano Via dell'Annunciata, ed è in corso la trattativa per la cessione dell'asset.

Per l'immobile di Milano Via Carducci, a seguito dell'avvenuta riconversione a residenziale, è stato rinnovato mandato in esclusiva per la vendita frazionata ad una primaria società di intermediazione specializzata nel segmento residenziale di pregio. Al momento i rogiti effettuati hanno riguardato il 49,82% della superficie dell'immobile

2. PARTECIPAZIONI

Il Fondo detiene i seguenti strumenti finanziari non quotati:

- **PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO**

partecipazione totalitaria nel capitale di Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l. iscritta al valore di Euro 3.449.724, invariato rispetto al 31 dicembre 2012;

partecipazione totalitaria nel capitale sociale di MyLodi S.r.l. iscritta al valore di Euro 10.000, invariato rispetto al 31 dicembre 2012;

- **PARTI DI OICR**

n. 30 quote del fondo immobiliare chiuso Vesta iscritte per Euro 7.496.391 (Euro 8.786.743 al 31 dicembre 2012) il cui valore è stato adeguato per riflettere il valore unitario delle quote del fondo al 30 giugno 2013.

3. POSIZIONE FINANZIARIA

Liquidità

La liquidità disponibile comprensiva dei conti deposito alla data del 30 giugno 2013 è di Euro 5.315.373 (Euro 18.606.471 al 31 dicembre 2012). La riduzione è dovuta essenzialmente alla distribuzione nel mese di marzo di un dividendo unitario per ciascuna quota pari a Euro 44 (2,11% del valore nominale originario della quota, pari a Euro 2.500) per un totale di Euro 2.640.000, nonché al rimborso pro-quota di Euro 190,00 (da Euro 2.083 ad Euro 1.893, 7,60% del valore di sottoscrizione originario della quota), per totali Euro 11.400.000.

Finanziamenti

L'indebitamento del fondo è rappresentato da un mutuo ipotecario con scadenza 31 dicembre 2013 erogato per l'acquisto dell'immobile sito Modena. Il debito residuo al 30 giugno 2013 è pari ad Euro 510.023, con una riduzione di Euro 506.227 rispetto al 31 dicembre 2012, in linea con il piano di ammortamento.

A copertura del rischio oscillazione del tasso di interesse di tale finanziamento è in essere un contratto di Interest Rate Swap con scadenza finale 31 dicembre 2013 e nozionale in linea con il debito residuo del mutuo ipotecario.

Il valore corrente al 30 giugno 2013 dello strumento derivato di copertura è negativo e pari a Euro 12.286.

La leva finanziaria al 30 giugno 2013 risulta essere dello 0,44% con riferimento al valore del portafoglio immobiliare a tale data.

4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI

Al fine di minimizzare il rischio connesso alla gestione immobiliare la Società di Gestione ha adottato una struttura di Corporate Governance volta ad assicurare la massima visibilità e trasparenza del processo decisionale. Maggiori informazioni sul modello di Corporate Governance adottato dalla società si possono richiedere direttamente alla Società oppure attraverso il sito internet www.bsg-sgr.com.

In tale ambito, gli incarichi assegnati agli esperti indipendenti, i presidi organizzativi e procedurali adottati da Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti medesimi e l'adesione alle linee-guida in materia di valutazione immobiliare emanate da Assogestioni sono illustrate nel Documento di Trasparenza approvato dal Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2012 e pubblicate sul sito internet della Società, www.bsg-sgr.com nella sezione Corporate Governance – Documenti Societari.

Rischi di mercato

Il mercato immobiliare è soggetto ad un andamento ciclico dei valori degli affitti e dei prezzi degli immobili ed è funzione delle dinamiche macroeconomiche, peraltro condizionate dalle condizioni economiche specifiche delle aree in cui gli immobili sono localizzati.

I fattori macroeconomici che maggiormente influenzano i valori immobiliari sono :

- andamento dei tassi d'interesse;
- andamento dei mercati degli investimenti alternativi a quello immobiliare;
- crescita economica.

Le politiche d'investimento del Fondo sono finalizzate a gestire queste variabili in modo da poter massimizzare i ritorni dell'investimento attraverso:

- scelta di conduttori di primario "standing" e solidi, che operano in settori "stabili";
- diversificazione del rischio senza concentrare le locazioni su pochi conduttori di grandi dimensioni;
- contratti di locazione di lungo periodo;
- "location" in grosse aree urbane;
- basso livello di "vacancy";
- massimizzazione dello "yield", cioè del rapporto tra canone e valore del bene.

Per quello che concerne le vendite, il costante monitoraggio dei prezzi di mercato consente di cogliere le opportunità offerte dalle contingenti situazioni del mercato.

Rischio di credito

Come precisato precedentemente, la scelta di conduttori con merito del credito elevato consente di minimizzare, generalmente, il rischio di credito. Le procedure di monitoraggio dei conduttori sia in fase di acquisizione che durante la normale operatività del contratto consente di ridurre ulteriormente il rischio derivante dalla gestione dei contratti di locazione.

Rischio Tasso d'interesse

In relazione ai finanziamenti accesi dal Fondo, la Società di Gestione ha attivato una politica di copertura del rischio finanziario, in particolare per quello che concerne il rischio tasso, mediante contratti di Interest Rate Swap. L'obiettivo di questi contratti è quello di minimizzare il rischio di oscillazione dei tassi di finanziamento attraverso la conversione dei tassi da variabili a fissi.

In relazione alle caratteristiche del finanziamento e dell'immobile finanziato è decisa di volta in volta la strategia di copertura, che può riguardare la copertura parziale del finanziamento sia in termini temporali che di ammontare.

5. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il valore della quota risultante alla fine di ciascun periodo ed alla data della presente Relazione risulta dalla seguente tabella.

Periodo di riferimento	N° quote	Valore unitario quote	Valore complessivo quote
Valore iniziale del Fondo	60.000	2.500,000	150.000.000
Rendiconto al 31/12/1999	60.000	2.531,891	151.913.453
Rendiconto al 31/12/2000	60.000	2.654,537	159.272.207
Rendiconto al 31/12/2001	60.000	2.862,828	171.769.669
Rendiconto al 31/12/2002	60.000	2.923,618	175.417.107
Rendiconto al 31/12/2003	60.000	3.033,192	181.991.525
Rendiconto al 31/12/2004	60.000	3.279,702	196.782.128
Rendiconto al 31/12/2005	60.000	3.302,639	198.158.354
Rendiconto al 31/12/2006	60.000	3.242,075	194.524.525
Rendiconto al 31/12/2007	60.000	3.342,029	200.521.749
Rendiconto al 31/12/2008	60.000	3.287,895	197.273.703
Rendiconto al 31/12/2009	60.000	3.127,621	187.657.281
Rendiconto al 31/12/2010	60.000	2.931,676	175.900.531
Rendiconto al 31/12/2011	60.000	2.660,665	159.639.888
Rendiconto al 31/12/2012	60.000	2.436,597	146.195.835
Relazione semestrale al 30/06/2013	60.000	2.195,899	131.753.955

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è pari a 131,75 milioni di euro con una performance semestrale (calcolata con il metodo dietz modificato che tiene conto dell'effettiva data di distribuzione del provento e del rimborso di parte del valore della quota) pari a -0,29% ed è diminuito nell'arco del semestre di Euro 14.441.880 per effetto della perdita del periodo (Euro 401.880), del pagamento dei dividendi (Euro 2.640.000) e del rimborso delle quote (Euro 11.400.000); conseguentemente, il valore della quota è diminuito di Euro 240,698 (-9,88%) e ammonta alla data di riferimento a euro 2.195,899.

6. ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL SEMESTRE

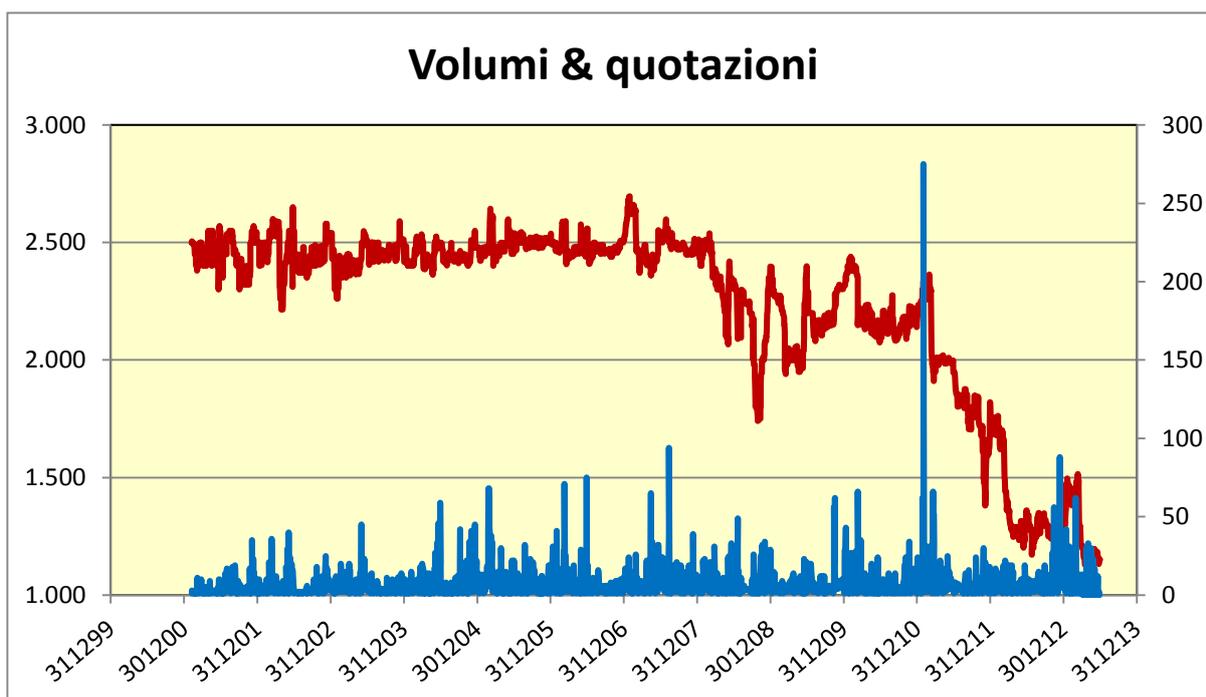
Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 5 febbraio 2001.

Nel corso del primo semestre 2013 hanno interessato n. 880 quote con una media di n. 8 quote al giorno. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 1.515,00 il 12 marzo 2013 e quello minimo di Euro 1.126,00 l'8 maggio 2013.

Nel grafico seguente si evidenzia l'andamento delle quotazioni:



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento al 30 giugno 2013:



EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL SEMESTRE

Non si segnalano eventi significativi.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO SECURFONDO				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
(Valori in Euro)				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2013		Situazione al 31/12/2012	
	valore complessivo	in perc. dell'attivo	valore complessivo	in perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>	10.956.115	8,13	12.246.467	8,13
A1. Partecipazioni di controllo	3.459.724	2,57	3.459.724	2,30
A2. Partecipazioni non di controllo	-			
A3. Altri titoli di capitale	-			
A4. Titoli di debito	-			
A5. Parti di OICR	7.496.391	5,56	8.786.743	5,83
<u>Strumenti finanziari quotati</u>	-			
A6. Titoli di capitale	-			
A7. Titoli di debito	-			
A8. Parti di OICR	-			
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
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	116.024.900	86,05	117.036.900	77,68
B1. Immobili dati in locazione	116.024.900	86,05	117.036.900	77,68
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-			
B3. Altri immobili	-			
B4. Diritti reali immobiliari	-			
C. CREDITI	-			
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-			
C2. Altri	-			
D. DEPOSITI BANCARI	4.000.000	2,97	17.500.000	11,62
D1. A vista	-			
D2. Altri	4.000.000	2,97	17.500.000	11,62
E. ALTRI BENI	-			
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.315.373	0,98	1.106.471	0,73
F1. Liquidità disponibile	1.315.373	0,98	1.106.471	0,73
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-			
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-			
G. ALTRE ATTIVITA'	2.543.600	1,89	2.767.076	1,84
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-			
G2. Ratei e risconti attivi	71.324	0,05	170.632	0,11
G3. Risparmio d'imposta	-			
G4.1 Crediti vs clienti	1.882.078	1,40	2.206.766	1,46
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso	-			
G4.3 Altre	590.198	0,44	389.678	0,26
TOTALE ATTIVITA'	134.839.988	100,00	150.656.914	100,00

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO SECURFONDO
SITUAZIONE PATRIMONIALE
(Valori in Euro)

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2013	Situazione al 31/12/2012
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	510.023	1.016.250
H1. Finanziamenti ipotecari	510.023	1.016.250
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'	2.576.009	3.444.829
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.760.461	2.499.457
M2. Debiti di imposta	297.942	421.904
M3. Ratei e risconti passivi	501.049	475.319
M4. Debiti verso altri	-	-
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	16.557	48.149
TOTALE PASSIVITA'	3.086.032	4.461.079
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	131.753.955	146.195.835
Numero delle quote in circolazione	60.000	60.000
Valore unitario delle quote	2.195,899	2.436,597
Rimborsi distribuiti per quota	190,00	67,00
Proventi distribuiti per quota	44,00	100,45

SITUAZIONE REDDITUALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO SECURFONDO SEZIONE REDDITUALE (Valori in Euro)		
	Situazione al 30/06/2013	Situazione al 30/06/2012
A. STRUMENTI FINANZIARI		
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>		
A1. PARTECIPAZIONI	-1.290.353	-669.433
A1.1 dividendi e altri proventi		
A1.2 utili / perdite da realizzati		
A1.3 plusvalenze / minusvalenze	-1.290.353	-669.433
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi		
A2.2 utili / perdite da realizzati		
A2.3 plusvalenze / minusvalenze		
<u>Strumenti finanziari quotati</u>		
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi		
A3.2 utili / perdite da realizzati		
A3.3 plusvalenze / minusvalenze		
<u>Strumenti finanziari derivati</u>		
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-23.799	-33.579
A4.1 di copertura	-23.799	-33.579
A4.2 non di copertura		
Risultato gestione strumenti finanziari	-1.314.152	-703.012
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1. Canoni di locazione e altri proventi	3.329.270	3.372.541
B2. Utile/perdite da realizzati		1.438.407
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-1.012.000	-2.706.883
B4. Oneri per le gestione di beni immobili	-677.620	-741.700
B5. Ammortamenti		
B6. Imposta Comunale sugli Immobili	-328.250	-249.650
Risultato gestione beni immobili	1.311.400	1.112.715
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	60.024	60.024
E. ALTRI BENI		
E1. proventi		
E2. utili / perdite da realizzati		
E3. plusvalenze / minusvalenze		
Risultato gestione investimenti	57.272	409.703

F. 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		80.198
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate		80.198
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli		
Risultato lordo della gestione caratteristica	57.272	489.901
H. H. ONERI FINANZIARI	-7.622	-22.640
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-7.622	-22.640
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-7.622	-22.640
H1.2 su altri finanziamenti		
H2. Altri oneri finanziari		
Risultato netto della gestione caratteristica	49.650	467.261
I. ONERI DI GESTIONE	-518.320	-941.131
I1. Provvigione di gestione SGR	-411.238	-541.086
I2. Commissioni banca depositaria	-31.918	-33.757
I3. Oneri per esperti indipendenti	-15.000	-26.500
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-3.045	-7.163
I5. Altri oneri di gestione	-57.119	-332.625
L. ALTRI RICAVI E ONERI	66.790	331.306
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	47.730	145.381
L2. Altri ricavi	148.371	205.243
L3. Altri oneri	-129.311	-19.318
Risultato della gestione prima delle imposte	-401.880	-142.564
M. IMPOSTE		
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio		
M2.1 Risparmio di imposta		
M3.1 Altre imposte		
Utile / perdita del periodo	-401.880	-142.564

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Roma - Via Bissolati n. 57		20/12/1999	8.678.025	13.503.000	14/12/2004	18.500.000			9.821.975
Roma - Piazzale Flaminio	mq 225	20/12/1999	788.825	821.250	27/05/2005	1.540.000			751.175
Torino - Via Giacosa		20/12/1999	1.540.591	2.036.000	20/12/2005	2.350.000			809.409
Roma - Piazzale Flaminio	mq 1065	20/12/1999	3.379.202	7.514.925	18/12/2007	9.200.000			5.820.798
Roma - Piazzale Flaminio	mq 1265	20/12/1999	4.054.525	11.000.000	23/01/2008	11.000.000			6.945.475
Torino - Via Vespucci, 33	mq 4521	31/12/1999	9.667.557	7.500.000	21/07/2009	8.250.000			-1.417.557
Lodi - Via Grandi - Torre Uffici	mq 3840	31/12/1999	3.418.313	3.800.000	29/10/2009	3.800.000			381.687
Roma - Via Bellini, 22	mq 2504	31/12/2009	8.946.009	16.000.000	26/02/2010	17.850.000			8.903.991
Milano - Via Cagliero, 14	mq 4936	31/12/2000	6.240.489	9.000.000	14/10/2011	9.000.000			2.759.511
Modena - Cessione bonaria area	mq 2188	31/12/2001	0	0	28/11/2011	79.206			79.206
Milano - Via Carducci, 29	mq 376	20/12/1999	1.880.122	2.442.433	06/12/2011	3.153.800			1.273.678
Pescara - Via Caravaggio	mq 7333	28/06/2000	7.574.952	3.500.000	29/03/2012	3.500.000			-4.074.952
Bologna - Via Goito		28/07/2007	0	0	15/06/2012	87.020			87.020
Milano - Via Carducci, 29	mq 1643	20/12/1999	10.049.417	10.049.417	29/06/2012	11.400.804			1.351.387
			56.168.610	77.117.608		88.223.006			32.054.396

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico (€)	Ipotecche (€)	Altre info
					Canone per m2	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
Piemonte											
1	TORINO 210-406 VIA BELFIORE, 23	UFFICI	1961	11.538					13.001.468		
				3.119	98	Affitto	31/03/2016	Ente pubblico			
				8.419	103	Affitto	30/06/2014	Ente pubblico			
Lombardia											
2	MILANO 210-404 VIA CARDUCCI, 29 P.ZZA S.AMBROGIO, 6	UFFICI	1950 PRIMI 900	1.686					9.068.756		
3	LODI 210-413 VIA GRANDI, 8 (PIASTRA COMMERCIALE)	COMMERCIALE	1980	9.203					10.800.857		
				142	159	Affitto	31/10/2012	Impr. Comm.le			
				71	236	Affitto	31/07/2016	Impr. Comm.le			
				71	236	Affitto	31/07/2016	Impr. Comm.le			
				143	267	Affitto	31/07/2016	Impr. Comm.le			
				102	296	Affitto	31/01/2016	Impr. Comm.le			
				13	537	Affitto	31/07/2016	Impr. Comm.le			
				57	193	Affitto	29/09/2018	Impr. Comm.le			
				3.248	153	Affitto	29/06/2019	Impr. Comm.le			
				144	208	Affitto	29/03/2019	Impr. Comm.le			
				67	328	Affitto	29/03/2019	Impr. Comm.le			
				74	349	Affitto	31/07/2016	Impr. Comm.le			
				479	314	Affitto	31/07/2015	Impr. Comm.le			
				387	276	Affitto	31/10/2019	Impr. Comm.le			
				53	256	Affitto	31/07/2016	Impr. Comm.le			
				55	279	Affitto	28/02/2018	Impr. Comm.le			
				146	199	Affitto	12/04/2017	Impr. Comm.le			
				736	71	Affitto	25/02/2017	Impr. Comm.le			
4	MILANO 210-A01 VIA ANNUNCIATA, 2	COMMERCIALE	ante 1967	1.136					6.425.358		
				1.001	618	Affitto	09/06/2014	Impr. Comm.le			
				135	232	Affitto	31/03/2014	Impr. Comm.le			
Emilia Romagna											
5	MODENA 210-412 VIA DIVISIONE ACQUI, 151-161	UFFICI	1998-1999	12.379	140	Affitto	27/07/2015	Uffici pubblici	26.197.457	510.023,00	
6	BOLOGNA 210-414 VIA GOTTO 18	COMMERCIALE	900	3.180					15.162.392		
				1.242	341	Affitto	27/07/2014	Impr. Comm.le			
Lazio											
7	ROMA 210-410 FIUMICINO VIALE DELL'ARTE 171	MISTO	1991-1992	6.881					10.002.052		
				80	400	Affitto	31/01/2020	Impr. Comm.le			
				3.799	74	Affitto	31/03/2017	Impr. Comm.le			
Abruzzo											
Campania											
8	NAPOLI 210-405 CORSO MERIDIONALE, 53	UFFICI-COMMERCIALE	1940	12.457	95	Affitto	31/12/2018	Impresa industriale	7.853.707		
Totale									98.512.047	510.023	

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
Roma, lì 29 luglio 2013