

## 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  
"SECURFONDO"

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "SECURFONDO", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della società Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione 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 il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto 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 13 marzo 2012.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "SECURFONDO" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005, compete agli amministratori della Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente

### MAZARS SPA

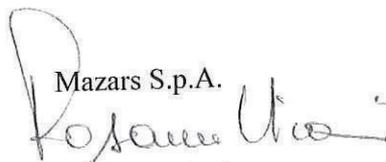
CORSO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO  
TEL: +39 02 58 20 10 - FAX: +39 02 58 20 14 03 - [www.mazars.it](http://www.mazars.it)

SPA - CAPITALE SOCIALE DELIBERATO € 3.500.000,00, SOTTOSCRITTO E VERSATO € 2.803.000,00 - Sede LEGALE: C.SO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO

REA N. 1059307 - REG. IMP. MILANO E COD. FISC. N. 01507630489 - P. IVA 05902570158 - AUTORIZZATA AI SENSI DI L. 1966/39 - REGISTRO DEI REVISORI CONTABILI GU 60/1997  
ALBO SPECIALE DELLE SOCIETÀ DI REVISIONE CON DELIBERA CONSOB N° 17.141 DEL 26/01/2010  
UFFICI IN ITALIA: BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - PALERMO - ROMA - TORINO

con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso  
"SECURFONDO" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012.

Milano, 1 marzo 2013

  
Mazars S.p.A.  
Rosanna Vicari  
Socio - Revisore Legale



**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO**  
**SECURFONDO**



**RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2012**

## INDICE

<b>INFORMAZIONI SOCIETARIE .....</b>	<b>3</b>
<b>DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO .....</b>	<b>4</b>
<b>INFORMAZIONI GENERALI.....</b>	<b>5</b>
<b>RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....</b>	<b>6</b>
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO.....	6
1.1 <i>Quadro macroeconomico.....</i>	6
1.2 <i>Andamento del mercato immobiliare.....</i>	8
1.3 <i>Mercato dei fondi immobiliari.....</i>	12
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO .....	13
2.1 <i>Andamento della gestione.....</i>	13
2.2 <i>Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione.....</i>	14
2.3 <i>Obiettivi e politiche in materia di gestione dei rischi.....</i>	14
2.4 <i>Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio.....</i>	15
<b>RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2012 .....</b>	<b>16</b>
SITUAZIONE PATRIMONIALE .....	16
SEZIONE REDDITUALE.....	18
<b>NOTA INTEGRATIVA .....</b>	<b>19</b>
PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	19
PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	23
Sezione I – Criteri di valutazione.....	23
Sezione II – Le attività.....	25
Sezione III – Le passività.....	34
Sezione IV – Il valore complessivo netto .....	36
Sezione V – Altri dati patrimoniali .....	37
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO.....	38
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari (esclusi interessi).....	38
Sezione II – Beni immobili .....	39
Sezione III – Crediti .....	39
Sezione IV – Depositi bancari .....	39
Sezione V – Altri beni .....	39
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	39
Sezione VII – Oneri di gestione .....	40
Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri.....	41
Sezione IX – Imposte .....	42
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....	43

## **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

### **Collegio Sindacale**

<i>Presidente</i>	Rag. Francesco d'Ardia di Corsi
<i>Sindaci effettivi</i>	Dott. Marcellino Bortolomiol
	Dott. Mauro Pastore
<i>Sindaci supplenti</i>	Dott. Roberto Longo
	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.

<b>Tipologia</b>	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
<b>Data avvio operatività del Fondo</b>	9 dicembre 1999
<b>Durata del Fondo</b>	15 anni dall'avvio dell'operatività del Fondo con scadenza al 31 dicembre successivo al 15° anno, oltre a 3 anni di Periodo di Grazia (facoltativo)
<b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
<b>Banca Depositaria</b>	ICRREA Banca S.p.A.
<b>Esperto Indipendente</b>	Patrigest S.p.A.
<b>Società di revisione</b>	Mazars S.p.A.
<b>Fiscalità</b>	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni dalla Legge n. 410/2001, e successive modifiche, da D.L. 112/2008 e da D.L. 78/2010 convertito con modificazioni dalla Legge n. 122/2010 e dal D.L. 70/2011 convertito con modificazioni dalla Legge n. 106/2011.
<b>Valore del Fondo al collocamento</b>	Euro 150.000.000
<b>Numero di quote collocate</b>	60.000
<b>Valore nominale delle quote</b>	Euro 2.500
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2012</b>	Euro 146.195.835
<b>Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2012</b>	Euro 2.436,597
<b>Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2012</b>	Euro 117.036.900
<b>Quotazione</b>	MIV, Segmento Fondi Chiusi, Borsa Italiana

## **INFORMAZIONI GENERALI**

Il presente rendiconto, redatto in osservanza al principio di chiarezza e precisione, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2012 e l'andamento economico dell'esercizio chiuso a tale data per il Fondo comune di investimento immobiliare chiuso Securfondo, ed è composto, in osservanza a quanto disposto dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e dal Decreto del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica, n. 228 del 24 maggio 1999 e dalle direttive impartite dalla Banca d'Italia con il provvedimento dell'8 maggio 2012, dai seguenti documenti:

- 1) Situazione patrimoniale
- 2) Sezione reddituale
- 3) Nota Integrativa.

Il rendiconto è corredato dalla Relazione degli Amministratori della Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio, quale Responsabile dell'attività gestoria di Securfondo.

La Nota integrativa forma parte integrante del rendiconto. Essa fornisce informazioni più dettagliate sui dati contabili delle sezioni patrimoniale e reddituale ed ulteriori notizie al pubblico, rispetto a quelle ricavabili dagli schemi di bilancio, in quanto ritenute necessarie ad esprimere in modo chiaro, veritiero e corretto i dati esposti nel rendiconto d'esercizio.

La nota è ripartita in parti e sezioni, che illustrano singoli aspetti della gestione, in funzione dell'operatività svolta da Securfondo.

Il rendiconto è redatto in unità di Euro, salvo dove specificato diversamente.

Il rendiconto al 31 Dicembre 2012 è oggetto di revisione contabile da parte della Società Mazars S.p.A.

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

### 1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

#### 1.1 Quadro macroeconomico

Secondo l'analisi del quadro macroeconomico mondiale condotta da Banca d'Italia, alla fine del 2012 persiste la debolezza del contesto internazionale. Se infatti nel primo trimestre 2012 l'economia mondiale aveva continuato a espandersi a ritmi contenuti, anche se frenata dalla stagnazione in Europa e dal rallentamento negli Stati Uniti e nei paesi emergenti, nel secondo e nel terzo trimestre dell'anno l'economia mondiale ha nuovamente rallentato, risentendo dell'indebolimento dell'attività sia nei paesi avanzati sia in quelli emergenti e il commercio internazionale ha perso vigore. I rischi per l'economia mondiale si sono attenuati nel quarto trimestre a seguito dell'accordo raggiunto negli Stati Uniti per evitare il *fiscal cliff*, dell'allentamento delle tensioni finanziarie nell'area dell'euro e del miglioramento delle prospettive nei paesi emergenti, ma permangono segnali di debolezza. Le stime di crescita del commercio internazionale formulate dai principali previsori per il 2013 sono state riviste al ribasso e nelle previsioni degli analisti l'espansione del prodotto mondiale dovrebbe rafforzarsi non prima del 2014.

#### *Area Euro*

Nell'area dell'euro l'attività economica ha continuato a perdere vigore nell'ultimo trimestre del 2012. Le conseguenze delle tensioni finanziarie che hanno colpito, nel corso dell'anno, alcuni paesi dell'area e gli effetti del necessario consolidamento dei bilanci pubblici si sono trasmessi anche alle economie finora ritenute più solide e l'Eurosistema ha rivisto significativamente al ribasso le previsioni di crescita per il 2013.

Sono, tuttavia, migliorate le condizioni dei mercati finanziari, il cui deterioramento aveva finora rappresentato un ostacolo alla ripresa ciclica nell'area. I rendimenti dei titoli di Stato sono scesi nei paesi maggiormente interessati dalle tensioni e gli afflussi di capitali verso alcune delle economie più colpite dalla crisi del debito sovrano sono ripresi. A questi sviluppi favorevoli hanno contribuito gli effetti delle recenti decisioni prese a livello europeo. In particolare, in novembre l'Eurogruppo ha rinnovato il sostegno alla Grecia e l'operazione del governo greco di riacquisto di titoli del proprio debito in circolazione, terminata l'11 dicembre, ha implicato una riduzione del debito di circa dieci punti percentuali del prodotto. Inoltre, il Consiglio dei ministri economici e finanziari dei paesi dell'Unione europea ha raggiunto un accordo sull'istituzione di un meccanismo unico di vigilanza bancaria, volto a impedire il circolo vizioso tra debito sovrano e condizioni del sistema bancario. Questi progressi sono stati resi possibili dalla credibilità acquisita dall'azione dei governi nazionali. Le condizioni sui mercati restano però incerte e va confermato l'impegno a proseguire nell'adozione delle misure necessarie a garantire la coesione dell'Unione.

Il miglioramento dei mercati del debito sovrano si è riflesso positivamente sulle condizioni monetarie e finanziarie nei paesi interessati dalle tensioni. Persistono tuttavia divari nei tassi bancari attivi, che riflettono sia i ritardi con cui le variazioni delle quotazioni dei titoli di Stato si trasmettono alle condizioni del mercato del credito, sia l'effetto dello sfavorevole quadro congiunturale sul merito di credito della clientela bancaria. In Italia e in Spagna il costo medio di finanziamento di famiglie, imprese e intermediari finanziari ad ottobre 2012 era ancora superiore di circa 110 punti base a quello osservato nei paesi dell'area meno colpiti dalla crisi.

#### *Italia*

La fase recessiva dell'economia italiana è proseguita nella seconda metà dello scorso anno, attenuandosi lievemente. Non emergono però ancora segnali di un'inversione ciclica nei mesi iniziali del 2013; un ritorno a ritmi modesti di crescita potrebbe osservarsi nel secondo semestre, con un'uscita dalla recessione tra fine 2013 e inizio 2014. A un più rapido ritorno alla crescita può contribuire un miglioramento delle condizioni del credito e del clima di fiducia.

**Prodotto Interno Lordo** – Secondo gli indicatori congiunturali la dinamica del PIL è stata negativa anche nel quarto trimestre dell'anno, sebbene la diminuzione sia stata più contenuta (-0,2%) rispetto a quello osservato nei tre periodi precedenti, e rimarrà debole anche nel primo trimestre 2013. La stima per il 2013 è stata rivista al ribasso (da -0,2 a -1,0 %), per effetto del peggioramento del contesto internazionale e del protrarsi della debolezza dell'attività nei mesi più recenti. Sono tuttavia emersi lievi segnali di stabilizzazione e si è arrestata la prolungata fase di deterioramento dei giudizi delle imprese sulle prospettive dell'economia. La domanda estera continua a fornire un contributo positivo all'attività economica e, negli ultimi mesi, l'aumento delle esportazioni è stato sostenuto dalle vendite verso i paesi esterni alla UE. La domanda interna si è, al contrario, contratta, riflettendo la perdurante debolezza dei consumi delle famiglie e degli investimenti fissi lordi.

**Occupazione** – L'occupazione si è mantenuta pressoché stabile nel secondo semestre 2012, ma il maggior numero di persone attive rispetto a un anno fa, si è riflesso quasi interamente in un aumento del tasso di disoccupazione che si è spinto sopra il 10 %. Le retribuzioni lorde si sono ridotte in termini reali. Le informazioni più recenti e le inchieste qualitative presso le imprese prefigurano un quadro occupazionale ancora sfavorevole. Gli effetti della recessione non si sono finora riflessi in una caduta dell'occupazione, ma hanno determinato soprattutto un maggiore ricorso alla cassa integrazione e un aumento delle persone in cerca di lavoro che ha spinto verso l'alto il tasso di disoccupazione, in particolare quello giovanile. Nel terzo trimestre del 2012 quest'ultimo era superiore di oltre sei punti percentuali rispetto a un anno prima. A fronte di un significativo aumento della partecipazione al mercato del lavoro, già osservato nella prima parte del 2012, il tasso di disoccupazione si porterebbe al di sopra dell'11 % nel 2013.

**Inflazione** – Il graduale calo dell'inflazione al consumo negli ultimi mesi (al 2,3 % in dicembre) riflette in larga parte l'allentamento delle spinte provenienti dalle quotazioni petrolifere e l'esaurirsi dell'impatto delle manovre sulle imposte indirette varate nell'autunno del 2011. La debolezza della domanda e le minori pressioni dal lato dei costi dovrebbero continuare a moderare la crescita dei prezzi nel 2013.

**Credito** – Le condizioni del credito hanno beneficiato, nel corso dell'anno, della graduale rimozione dei vincoli di liquidità che gravavano sulle banche italiane, anche grazie alle politiche attuate dall'Eurosistema. L'offerta di finanziamenti è tuttavia ancora frenata dall'elevato rischio percepito dagli intermediari, in relazione agli effetti della recessione sui bilanci delle imprese. I crediti deteriorati sono aumentati in misura significativa.

**Sistema bancario** – Con le operazioni di rifinanziamento a tre anni dell'Eurosistema sono stati rimossi i rischi che si potessero verificare problemi nella liquidità delle banche e che questi potessero innescare una crisi sistemica. Le condizioni del credito bancario hanno beneficiato della riduzione dei tassi ufficiali di luglio e, nel terzo trimestre dell'anno, del calo degli spread sovrani. I tassi sui prestiti a famiglie e imprese sono lievemente scesi in agosto; i criteri di concessione dei finanziamenti sono divenuti più favorevoli rispetto a quelli assai restrittivi di inizio anno. I criteri di offerta di prestiti alle imprese sono rimasti comunque restrittivi, riflettendo un aumento del rischio percepito, connesso con il deterioramento delle prospettive dell'attività economica in generale e di particolari settori. Ne consegue che i prestiti bancari al settore privato hanno continuato a ridursi; nei tre mesi terminanti in novembre sono diminuiti del 2,6 %. La flessione ha riguardato soprattutto i prestiti alle imprese (-4,0 %, contro il -0,8 % di quelli alle famiglie). L'andamento del credito risente della debolezza, sia pure in attenuazione, della domanda da parte di imprese e famiglie – legata alla congiuntura economica sfavorevole e al peggioramento del mercato immobiliare – e di condizioni di offerta ancora tese.

**Prospettive di crescita** – Lo scenario attuale prefigura un ritorno alla crescita nella seconda metà del 2013, sia pure su ritmi modesti e con ampi margini di incertezza. La svolta ciclica sarebbe resa possibile dalla graduale ripresa degli investimenti, a seguito della normalizzazione delle condizioni di finanziamento e del recupero della domanda nell'area dell'euro, nonché del parziale miglioramento del clima di fiducia. In tale quadro la dinamica del prodotto resterebbe comunque negativa nella media del 2013 e tornerebbe lievemente positiva nel 2014. I maggiori fattori di rischio al ribasso sono legati all'andamento della domanda interna e alle condizioni del credito: il ritorno a tassi positivi di accumulazione potrebbe essere ritardato da un'evoluzione meno favorevole delle aspettative delle imprese; gli effetti sull'attività delle banche del deterioramento dei bilanci bancari e dell'accresciuta rischiosità della clientela potrebbero essere più persistenti. Un'evoluzione più positiva potrebbe invece derivare da un ulteriore rafforzamento delle prospettive per l'area dell'euro. Requisiti indispensabili per un ritorno alla crescita sono il continuo miglioramento dell'offerta di credito, condizioni favorevoli sui mercati dei titoli di Stato e un recupero della fiducia che consenta di riavviare gli investimenti. Resta essenziale garantire che i progressi finora realizzati in questi ambiti grazie all'azione congiunta di tutte le politiche economiche, nazionali ed europee, siano duraturi. In Italia è indispensabile consolidare il riequilibrio dei conti pubblici e intensificare lo sforzo di riforma volto a rilanciare la competitività e a innalzare il potenziale di crescita dell'economia.

## 1.2 Andamento del mercato immobiliare

### Andamento del mercato immobiliare in Europa

Il fatturato immobiliare riferibile ai 27 paesi dell'area Euro continua ad avere segno positivo, sebbene la crescita sia notevolmente rallentata rispetto al passato. Il 2012 si dovrebbe chiudere con un aumento dell'1,2%, rispetto al 2,8% del 2011 e al 2,6% dell'anno precedente. Il ritmo di crescita dovrebbe aumentare nel 2013, con una previsione intorno al 3%. Contrariamente, il fatturato immobiliare dei cinque principali paesi europei dovrebbe registrare nell'anno una flessione intorno all'1,3% rispetto al 2011, mentre per il 2013 si attende una ripresa di circa l'1,6%. Secondo i recenti dati di CBRE Group (*European Investment Quarterly\_Q4\_2012*), nell'ultimo trimestre 2012, il mercato europeo degli investimenti immobiliari ha mostrato una forte accelerazione, sia rispetto al trimestre precedente (+48%) sia rispetto allo stesso periodo del 2011 (+16%). Il dato annuo si conferma in linea con quello del 2011, pari a circa 120 miliardi di Euro, pur nascondendo dinamiche molto differenti da Paese a Paese. Infatti, l'aumento dei volumi nei Paesi più solidi dell'Europa Occidentale ha compensato il rallentamento delle attività nei paesi del Sud-Europa e di quelli della zona CEE, nonostante il buon risultato di fine anno per Russia e Polonia. Da sottolineare che, per la Polonia, il quarto trimestre 2012 è stato il più dinamico dal 2006. Tutti i principali paesi europei hanno evidenziato un calo del fatturato nel corso dell'ultimo anno rispetto all'anno precedente, fatta eccezione per la Germania, che ha rilevato un aumento di circa il 4,4%. In particolare, nel corso del 2012 sono state confermate le dinamiche emerse alla fine del 2011: *flight to quality* degli investitori, sempre più avversi al rischio, e ritorno d'interesse per mercati secondari con valori resi appetibili dal *repricing* avvenuto dalla crisi ad oggi. Fino ad ora la maggior parte dei mercati immobiliari ha mostrato una buona tenuta dei prezzi e la "bolla immobiliare", con conseguenze pesanti sui sistemi economici, non è fortunatamente scoppiata né in Italia né negli altri principali Paesi. Nelle nazioni in cui questo è avvenuto, come Spagna e Irlanda, la situazione era decisamente più critica, soprattutto a causa di eccessi nelle nuove costruzioni.

Dall'analisi dell'andamento dei prezzi negli ultimi cinque anni, si nota che la Spagna ha registrato il crollo più consistente in tutti i comparti. Flessioni analoghe sono riscontrate in Inghilterra, dove gli aumenti erano stati particolarmente consistenti negli anni precedenti la crisi. Flessioni più contenute sono riscontrabili in Francia e in Germania, mentre la media dei cinque principali Paesi europei segna un calo variabile dal 14% del commerciale al 24% del residenziale. I prezzi, dunque, hanno già subito un ridimensionamento consistente in tutti i mercati, facendo pensare che la fase più bassa del ciclo sia stata raggiunta. Nel 2013 in Francia tutti i mercati vedranno quotazioni in lieve crescita, mentre la Germania dovrebbe evidenziare aumenti più consistenti. In Inghilterra si prevede un aumento dei prezzi degli uffici, mentre in Spagna si prevedono ulteriori ribassi. La tendenza per il 2014 è di stabilità delle quotazioni nella maggior parte dei mercati, con qualche aumento in alcuni segmenti e Paesi.

### Andamento del mercato immobiliare italiano

Il 2012 è stato segnato da un importante e progressivo rallentamento del mercato immobiliare, almeno per quanto riguarda il numero di transazioni registrate, indice che ne rivela la dinamicità e che ha registrato un andamento fortemente negativo con una flessione del dato di variazione su base annua pari a -24%. Si tratta sicuramente della flessione più importante registrata nell'ultimo triennio, il quale era stato caratterizzato da una forte alternanza che non aveva particolarmente pregiudicato il livello di transazioni immobiliari registrate nell'arco del periodo. Segnali di miglioramento si sono registrati nel quarto trimestre 2012, che ha registrato investimenti per € 455 milioni, un aumento del 30% rispetto al trimestre precedente, ma comunque una diminuzione del 54% rispetto al volume dello stesso periodo. Rispetto alla media trimestrale degli ultimi tre anni, il volume è ancora inferiore del 61%. Il risultato dell'ultimo trimestrale è stato influenzato da due grandi transazioni *core* che hanno interessato uffici a Roma e Milano, effettuate da investitori istituzionali.

Nel complesso dell'anno 2012, il volume totale degli investimenti in immobili si attesta sul livello di €2,6 miliardi, uno dei volumi più bassi registrati da oltre dieci anni. Da evidenziare, inoltre, che l'incidenza delle compravendite italiane sul totale europeo passa dal 3,7% del 2011 all'1,6%.

Le ragioni di questa "fuga" vanno individuate non solo nel rallentamento del mercato immobiliare italiano, ma anche, e soprattutto, in fattori di natura esogena al mercato immobiliare: la crisi sul debito sovrano, che ha fatto schizzare a livelli record lo spread tra BTP e BUND, con effetto principale quello di allontanare definitivamente gli investitori internazionali dall'Italia; la nuova tassa sugli immobili (IMU), che ha lasciato in attesa fino alla fine del 2012 gli investitori sia domestici sia internazionali; l'incertezza politica ed i timori legati ad una possibile uscita dall'Euro. L'effetto principale di questa combinazione di fattori è stato quello di allontanare gli investitori internazionali dall'Italia. Infatti la vendita di *asset* e/o quote di veicoli proprietari di *asset* immobiliari da parte di investitori stranieri in Italia è stata nel 2012 pari a circa 1,1 miliardi di euro, il 9.1% in più rispetto al 2011. Dall'analisi sulla nazionalità degli investitori emerge che nel 2012 il capitale

straniero investito in Italia è stato pari a circa €1.4 miliardi. Rispetto alla media annua registrata nel periodo 2006-2008, gli investimenti stranieri sono ancora su un livello inferiore del 54%.

In merito alla distribuzione settoriale, nel 2012 il settore *retail* ha rappresentato il 53% del volume totale investito, seguito dagli uffici con il 33% e da i settori "misto" con il 7% e "altro" con il 6%. Rientrano nella categoria "altro" le centraline telefoniche (€42 m), gli *Hotels* (€71 m), le caserme, RSA ed altro (€ 47 m). Nella parte restante, la tipologia mista (€173 m) e quella industriale (€ 35 m).

La forte flessione del numero di transazioni registrate non ha comportato effetti della stessa importanza sull'andamento dei valori immobiliari di vendita. Dalle rilevazioni effettuate da Nomisma emerge infatti che la tendenza registrata nell'ultimo semestre del 2011 risulta essenzialmente confermata. Unico settore in cui, nel corso del primo semestre 2012, si registra una variazione del livello dei prezzi di vendita di intensità maggiore rispetto al semestre precedente è il settore residenziale, il quale riporta un calo del -1,77% contro il -0,71% (dato del II° semestre 2011).

Sull'andamento dei prezzi incide fortemente la localizzazione: valori positivi 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 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 che continua a registrarsi una generale riduzione in tutti i comparti; infatti dal 2009 ad oggi i diversi segmenti hanno visto un calo del valore medio annuo delle locazioni compreso tra il -1,5% e il -1,9%. Nel semestre appena concluso l'unico settore immobiliare che ha registrato una flessione non compresa nella forbice sopra indicata è stato il residenziale, comparto che più degli altri ha segnato un andamento discontinuo.

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 dei canoni di locazione rispetto ai relativi valori di compravendita.

Da evidenziare, infine, che il mercato immobiliare italiano è caratterizzato da una tradizionale bassa volatilità. Infatti, i rendimenti immobiliari sono cresciuti lievemente e in maniera ben minore rispetto ai rendimenti dei titoli di Stato italiani. Questa situazione ha creato un'attesa per una correzione dei prezzi che ha reso impossibile l'incontro tra la domanda e l'offerta. Ne risulta pertanto un mercato bloccato nel quale si registrano poche operazioni. Inoltre, non si è assistito a vendite forzate in quanto i proprietari immobiliari hanno potuto adottare un atteggiamento attendista. Questa esiguità di compravendite rende difficile l'analisi dei rendimenti prime, che però continuano la loro leggera progressione.

## Mercato residenziale

Il mercato immobiliare residenziale italiano permane in una situazione di forte difficoltà e molteplici sono i fattori che ne ostacolano la ripresa. Il 2012, già dai primi mesi, è stato caratterizzato da un crollo delle compravendite: in base ai dati ad oggi disponibili si chiuderà totalizzando circa 460 mila compravendite e cioè con volumi di mercato ridotti di circa un quarto rispetto a quelli già esigui del 2011. Nei prossimi 2 anni difficilmente si supereranno le 500.000 transazioni annuali, ritornando su posizioni di metà anni '90. Negli ultimi 12 mesi i prezzi medi delle abitazioni hanno perso circa il 4% in termini nominali e il 12% da inizio crisi: non si è verificato quindi nessun crollo delle quotazioni né lo scoppio della tanto temuta bolla come si è verificato in altre Nazioni. A differenza dei precedenti anni di crisi nel 2012, però anche i prezzi delle abitazioni di pregio sono leggermente diminuiti, segno che nessuna nicchia di mercato è esente dalla crisi. La resistenza dei prezzi è probabilmente una delle ragioni dello stallo delle compravendite: domanda e offerta sono molto distanti e il mercato appare profondamente cambiato. La lieve decrescita dei valori è un carattere comune all'intero mercato, riconducibile ad un eccesso di offerta diffuso in tutte le zone urbane. La differenziazione è 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 *assets* secondari, che non trovano o faticano a trovare compratori e per i quali pertanto i valori hanno subito sconti maggiori. L'offerta è maggiormente cresciuta, infatti, nelle zone periferiche delle grandi città; la domanda, di contro, è sempre più selettiva e attenta alla qualità dell'immobile, alla disponibilità di servizi nel quartiere in cui è localizzato e, in un'ottica di risparmio, anche all'efficienza energetica. Nel 2012 la stretta creditizia non si è allentata tenendo lontani dal mercato le giovani famiglie e gli immigrati, categorie che fino al 2007 erano state il motore della crescita del comparto immobiliare. Non è solo l'erogazione di mutui che è diminuita, si è contratta fortemente anche la domanda di credito: il mattone non è più considerato un investimento privo di rischi e la difficile situazione economica del Paese, con una disoccupazione crescente, mina la fiducia della classe media. L'entrata in vigore dell'IMU ha colpito il 72,4% delle famiglie italiane proprietarie dell'abitazione in cui vivono e in occasione del saldo di fine anno inoltre il 30% dei comuni ha decretato il rialzo delle aliquote per la prima casa. Ciò contribuisce a rimandare ulteriormente la ripresa del mercato immobiliare residenziale e l'effetto psicologico derivante dalla sua introduzione si esaurirà solo nel lungo periodo. Per quanto riguarda l'investimento immobiliare a rendita, rilanciato dall'introduzione della cedolare

secca, l'IMU è risultato essere molto penalizzante e il mercato delle seconde case ha subito un brusco rallentamento.

Nella prima parte del 2013 il numero di compravendite dovrebbe ulteriormente contrarsi per poi stabilizzarsi nella seconda parte dell'anno mentre per il 2014 si prevede una lenta ripresa: nelle zone periferiche delle città e nei piccoli centri si potrebbero registrare ulteriori e sensibili segni negativi nel volume degli scambi; la domanda per i cantieri in fase di ultimazione dovrebbe registrare un buon andamento così come il mercato delle grandi città. I prezzi delle abitazioni usate, anche recenti, non risultano competitivi rispetto al nuovo prodotto, più efficiente dal punto di vista energetico. La domanda per investimento risulterà ancora frenata sia dall'IMU che dalla situazione economica generale. Per tutto il 2013 si prevede solo un lieve allentamento della stretta creditizia mentre per quanto riguarda i prezzi non si dovrebbero registrare variazioni significative in termini reali ma solamente una lenta discesa.

## Mercato retail

Il comparto commerciale è tra tutti il più eterogeneo nei suoi diversi segmenti: negozi, centri commerciali, *retail box*. Il terzo semestre dell'anno 2012, con poco meno di € 200 mln investiti, ha fatto registrare una consistente diminuzione del numero delle transazioni, inferiore di circa il 62% alla media trimestrale degli ultimi 3 anni, valore questo mitigato se si considera il dato aggregato dei primi nove mesi del 2012, pari a circa a € 1,3 mld. Nell'economia italiana il commercio, così come il settore terziario, è quello che presenta le maggiori difficoltà e di conseguenza il mercato immobiliare, nel suo segmento *retail*, è quello che ha incrementato la propria "rischiosità" locativa determinando un allontanamento degli investitori non solo istituzionali. Il crescente rischio legato al comparto commerciale nell'ultimo semestre ha prodotto riduzioni dei valori di vendita e dei canoni di locazione sostanzialmente allineate tra di loro; questo determina che il rendimento offerto da questa tipologia di investimenti resta sostanzialmente allineato a quanto osservato nel semestre precedente; dall'altra parte questo livello di rendimento non è pienamente condiviso dagli investitori istituzionali, i quali attribuiscono all'investimento in immobili a destinazione commerciale un profilo di rischio più elevato con la diretta conseguenza che le loro scelte di impiego di capitali ricadono su altre tipologie di investimento.

Nel segmento negozi si continua inoltre 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 – anche importante – dei canoni di locazione delineando conseguentemente un ulteriore innalzamento dei rendimenti. Così come avviene per il comparto residenziale, bisogna analizzare la composizione dei dati di sintesi appena rappresentati facendo preciso riferimento alla localizzazione degli immobili, la quale costituisce una variabile di importanza tale da causare un disallineamento delle tendenze di mercato appena rappresentate. Se infatti per le *High Street* si registrano rendimenti leggermente in salita sempre compresi tra il 5,0 e il 6,0 % con massima frequenza che si attesta al 5,6 %, per le *location* meno prestigiose i rendimenti possono essere superiori all'8 %.

L'interesse dei *brand* internazionali nelle *high street* delle città principali si conferma sostenuto. A cercare spazi *prime* sono sia *retailers* ancora non presenti in Italia sia *retailers* già presenti, non solo internazionali ma anche domestici, che vogliono rafforzare e/o migliorare la loro localizzazione/posizionamento. Le riqualificazioni ed il ripensamento di certi spazi che oggi stanno interessando sia negozi esistenti, sia edifici che subiranno un cambio di destinazione d'uso ma localizzati nelle vie centrali delle città, stanno creando nuove opportunità per i *retailers*.

Forze di natura diversa agiscono invece sugli altri due segmenti del comparto commerciale: centri commerciali e *retail box*; 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. 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*.

Per quanto riguarda le strutture di vendita di grande superficie localizzate a ridosso delle due più grandi città italiane si registrano *yield* tra il 6,75 e il 7,00 per cento. Infine, relativamente ai canoni di locazione, lo stesso periodo ha visto una revisione dei canoni ed il comparto *retail*, con una riduzione fino al -25% per strutture di recente apertura situate in *location* secondarie.

## Mercato terziario

Nel terzo trimestre 2012 il comparto terziario ha fatto registrare un ulteriore forte calo nel numero delle transazioni, con una riduzione del -27,6% (dato che potrebbe essere considerato positivo se confrontato con quello del trimestre precedente, -32,6%). Il volume degli investimenti si è assottigliato progressivamente dall'inizio dell'anno e le difficoltà interessano anche le grandi città e le zone centrali.

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, motivo per cui i potenziali conduttori continuano a guardare con molto interesse immobili di recente costruzioni con elevate caratteristiche qualitative (classe energetica, funzionalità degli spazi etc). Questo trend del mercato degli utilizzatori contribuisce a delineare una generalizzata crescita del livello di *vacancy* su tutto il mercato italiano, la cui composizione vede un forte divario tra immobili di classe A, per i quali si registrano nuovi contratti di locazione, e immobili di classe B, con livelli di occupazione sempre minori. Segnali negativi arrivano anche dall'andamento dei valori dei prezzi di compravendita e di locazione del comparto, i quali si attestano entrambi intorno al -2%; da questa corrispondenza deriva una sostanziale stabilità dei rendimenti di mercato che, per la tipologia prime office, si attestano tra il 5,75% ed il 6,75% nelle principali città italiane. La diminuzione dei valori immobiliari è anche motivata dall'introduzione dell'IMU, la quale ha avuto un riflesso diretto sull'innalzamento della redditività lorda richiesta dai nuovi investitori soprattutto per quei Comuni che hanno optato per una addizionale massima: in questi casi l'aumento richiesto dagli investitori si attesta allo 0,5% circa rispetto all'anno precedente. Il mercato è tornato a concentrarsi nelle 2 principali città italiane, Milano e Roma, che da sole raccolgono il 20% del totale del mercato terziario italiano e il 50% degli investimenti corporate.

### Mercato terziario – Roma

Come volume complessivo nell'intero 2012, a Roma, sono stati investiti nel settore direzionale € 236 milioni, il 60% in meno rispetto al 2011. Il volume ha rappresentato il 28% del volume totale investito nel settore uffici in Italia nel 2012. Il totale del volume investito in tutti i settori, ha superato di poco i 500 mln di euro, una contrazione del 30% rispetto al 2011. Quasi la metà ha interessato uffici (47%) ed il resto due transazioni con oggetto negozi in posizioni prime ed un edificio ad uso misto che probabilmente sarà valorizzato come residenza di lusso.

Andando a guardare la tipologia degli investitori, i fondi immobiliari italiani ed i privati sono sempre stati molto attivi, mentre gli investitori esteri hanno sempre "disertato" la piazza romana.

Come risultato annuo, volume complessivo assorbito si attesta sul livello di quasi 63.000 mq, con una forte contrazione di quasi il 70% sul 2011. Rispetto all'assorbimento medio annuo degli ultimi quattro anni, il volume del 2012 è inferiore del 58%. Il livello di *vacancy rate* si mantiene poco superiore all' 8%.

La domanda potenziale di società private che oggi cercano attivamente spazi direzionali a Roma è stimata pari a circa 35.000 mq. I driver principali della domanda si confermano la razionalizzazione/consolidamento ed il miglioramento. Il driver della riduzione dei costi invece, è alla base del trend crescente delle rinegoziazioni. Alla domanda da parte di privati va aggiunta quella da parte di società legate al pubblico, che nel corso del 2013, potrebbero da sole realizzare un assorbimento tra i 60 - 80.000 mq.

I segnali di flessione registrati nel primo semestre 2012 sono stati confermati e amplificati nel semestre successivo; infatti l'introduzione della "*spending review*" ha portato ad un drastico calo del livello degli affitti di uffici specie nel centro della capitale (-8,0%), dove è maggiormente concentrata la presenza di sedi di enti statali. I **valori** immobiliari sono conseguentemente ridotti anche se con intensità inferiore nelle zone di pregio (centro, EUR) come nelle zone di importanza secondaria; questo dato è motivato non solo dai provvedimenti del Governo in materia di spesa pubblica, ma anche dall'inasprimento della fiscalità sul possesso degli immobili. I **canoni prime** nel CBD sono rimasti stabili anche nel quarto trimestre dell'anno, sul livello di € 410 mq anno, così come i canoni prime nelle altre aree della città. Nella zona EUR, dove si è concentrata la maggiore attività della domanda nell'anno appena trascorso, il canone prime si attesta sul valore di € 320 mq anno. Stabile anche il canone prime del sotto-mercato del Torrino, pari a € 270 mq anno. In queste aree, negli ultimi mesi dell'anno, l'aumento di disponibilità è stato compensato da un leggero miglioramento della domanda. Alcune società stanno considerando anche soluzioni di *pre let* nello sviluppo di Europarco Business Park, dove esiste ancora una superficie potenziale da sviluppare.

I valori dei **rendimenti prime** rispetto al trimestre precedente sono stati stimati in aumento. In centro il rendimento si attesta sul 5,80%.

### Mercato terziario – Milano

Il volume annuo investito negli uffici a Milano è stato poco meno di € 400 milioni, in contrazione del 26% rispetto allo scorso anno, ma anche rispetto alla crisi immobiliare precedente. Si tratta di uno dei volumi più bassi nella storia del mercato milanese. L'81% del volume investito nel settore immobiliare nel 2012 è stato diretto nel settore degli uffici. Nell'ultimo trimestre, il volume degli investimenti è stato sostenuto da transazioni unicamente nel settore degli uffici, con un volume di circa €145 Milioni.

Il volume annuo di assorbimento si attesta sul valore di 245.300 mq, il 27% inferiore al volume dello scorso anno ed il 17% al di sotto della media annua degli ultimi sette anni. Il consolidamento, la ri-localizzazione e il *cost saving* si confermano i driver principali della domanda. Anche nell'ultimo trimestre c'è stata una contrazione del 27% rispetto al trimestre precedente.

Il *vacancy rate* è proseguito nella crescita, portandosi sul livello dell' 11,6%, prevalentemente come effetto del nuovo stock realizzato (incluse anche le ristrutturazioni). Infatti, la superficie di progetti completata è aumentata considerevolmente

I **canoni prime** (CBD), fermi dal terzo trimestre 2009, hanno mostrato una leggera contrazione, pari al 2%, nell'ultimo trimestre dell'anno, rimanendo comunque al di sopra della soglia dei € 500 mq anno. Ciò conferma il momento particolarmente difficile per le aziende che, in un clima di generale incertezza economica, continuano a rimandare possibili piani di espansione/rilocalizzazione. I canoni prime nelle altre aree di Milano si sono confermati stabili rispetto ai trimestri precedenti: €400 mq anno nel centro, €360 mq anno nel semicentro, €260 mq anno nella periferia. Stabili i valori anche nei principali mercati dell'Hinterland, sostenuti dalla maggiore attività della domanda nell'ultimo trimestre dell'anno.

In realtà, la stabilità dei canoni prime nasconde un crescente ricorso agli incentivi, bilanciato da una durata del contratto superiore allo standard di 6 anni (è sempre più comune il contratto di durata 9+6 anni). Infatti, soprattutto per immobili non prime e non ben localizzati, la differenza tra canoni prime ed effettivi oscilla tra il 10-15%. Le nuove locazioni sono sempre dettate dalla ricerca da parte dei conduttori di un maggior rapporto tra qualità ed efficienza degli spazi e canone richiesto. Tutto questo nonostante nel corso dell'anno siano stati completati nuovi spazi per una superficie superiore a 100.000 mq, di cui ben 50.000 mq dal completamento del progetto di Porta Nuova. Inoltre, tra il quarto trimestre 2012 e l'inizio dell'anno 2013, si aspetta la consegna di ulteriori 170.000 mq concentrati principalmente nel semicentro cittadino.

I **valori immobiliari** continuano a scendere seppur con una lieve intensità, trainati principalmente dal calo diffuso dei canoni di locazione in tutte le zone di Milano e dall'importante offerta di spazi di nuova realizzazione. I rendimenti lordi prime sono diminuiti, riflettendo il ritorno alla normalità sui mercati finanziari, e tornati sul livello del 6.00%, comunque ancora elevato rispetto alla media storica del mercato milanese. I rendimenti per *asset* secondari rimangono stabili sul livello del 7.75% lordo.

## Mercato industriale

Nel primo semestre del 2012 la crisi economica ha iniziato a farsi sentire sui nuovi sviluppi, con un conseguente rallentamento nelle *completion*, con un totale di circa 100.000 mq di nuovo spazio destinato a magazzini consegnato, di cui ben 18.000 mq erano concentrati in un singolo schema speculativo nella regione Lombardia. Questo rallentamento è stato registrato nella maggior parte dei paesi europei e, abbinato alla relativamente vivace attività di assorbimento, ha influito sui *vacancy rate* nelle prime location. In linea con gli altri segmenti del mercato immobiliare, si è registrato per il quarto trimestre consecutivo una flessione del numero delle compravendite, attestandosi su un livello di circa 2.200 transazioni, in diminuzione di quasi 800 unità rispetto allo stesso rilievo effettuato l'anno precedente (-25,9%). Nonostante ciò, quello industriale è il segmento che nell'arco del 2012 ha registrato la minore flessione del numero di transazioni in termini relativi (-20,8%). 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 rimane stabile e non vengono registrate importanti differenze geografiche, con rendimenti di mercato intorno tra il 7,75% e l'8,00% per Roma e Milano e tra l'8,00% e l'8,50% per le location secondarie.

### 1.3 Mercato dei fondi immobiliari

Il rapporto semestrale sui fondi immobiliari realizzato da Assogestioni e IPD evidenzia un generale rallentamento dell'industria dei fondi immobiliari italiani. La raccolta nel primo semestre del 2012 è stata pari a oltre €1,4 miliardi, mentre il volume delle attività si è attestato sopra la soglia dei €42 miliardi con un incremento del 4,2% rispetto al semestre precedente. Il patrimonio netto dei 185 fondi immobiliari censiti rimane stabile, pari a circa €26 miliardi. Nel corso del semestre sono stati istituiti 4 nuovi fondi non speculativi, tutti costituiti mediante apporto e destinati a investitori qualificati. L'offerta del settore è costituita per l'88% da fondi riservati, che detengono un patrimonio di circa €21 miliardi. Ai fondi *retail*, il 12% dell'offerta, spetta la gestione di un patrimonio superiore a €5 miliardi. La composizione delle attività è costituita per il 90% da immobili e diritti reali immobiliari. Restano invariate le percentuali sul fronte delle destinazioni d'uso, dove il 54% degli investimenti è concentrato nel settore degli immobili a destinazione uffici. Gli immobili a destinazione *retail* pesano il 16%. È pari al 9% la categoria residenziale, mentre gli altri investimenti (caserme, centraline telefoniche e terreni) sono pari all'8%. A livello geografico il nord ovest (45%) e il centro (33%) sono le aree in cui si registrano i principali investimenti. Si rileva inoltre nel corso del semestre la crescita della percentuale investita nel nord est e all'estero.

Per quanto riguarda i fondi immobiliari italiani quotati, si confermano i problemi collegati alla scarsa liquidità del settore e all'elevato sconto dei valori di quotazione in borsa dei fondi rispetto al Nav.

L'incertezza legislativa dei 2 anni precedenti ha minato la fiducia soprattutto degli investitori stranieri mentre molti fondi che stavano per giungere a scadenza hanno scelto di usufruire del periodo di grazia di 3 anni o di prorogare la scadenza. Molti fondi riservati di piccola dimensione stanno iniziando un percorso di liquidazione che nei prossimi 2 anni dovrebbe portare all'immissione sul mercato di immobili per un valore superiore ai 3 miliardi mentre nei prossimi mesi si dovrebbe assistere alla nascita dei fondi di immobili

pubblici. Nel quadro del risparmio gestito, i fondi immobiliari, pur occupando una quota marginale poco superiore al 4%, rappresentano un segmento in crescita sia nel breve sia nel medio periodo, facendo registrare una raccolta media annua di 1,5 miliardi di euro (dato 2009-2011: €2,3 miliardi).

## 2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

### 2.1 Andamento della gestione

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2012 ammonta a Euro 146.195.835, corrispondente ad un valore unitario delle quote pari a Euro 2.436,597 (valore unitario al 31 dicembre 2011 pari a Euro 2.660,665), e ha subito un decremento netto complessivo, rispetto all'esercizio precedente, di Euro 13.444.053.

Tale decremento, oltre a riflettere la perdita dell'esercizio pari a Euro 3.397.053, con riferimento alla quale si rimanda a quanto di seguito riportato, è stato determinato dalla distribuzione di proventi e dal rimborso parziale delle quote. Nel 2012, infatti, il Fondo ha distribuito un dividendo unitario pro-quota pari a Euro 100,45 (4,67% del valore nominale della quota) per un totale di Euro 6.027.000, e ha provveduto a rimborsare l'importo pro-quota di Euro 67,00 (2,68% del valore di sottoscrizione della quota), per totali Euro 4.020.000.

In base a quanto sopra riportato il valore della quota ha registrato quindi un rendimento negativo del 2,24%, calcolato, così come indicato da Assogestioni, con il metodo *Dietz Modificato*, tenendo conto quindi dei dividendi distribuiti e del rimborso di quota effettuato nel corso del 2012.

Tale rendimento negativo è imputabile principalmente al rilevante effetto delle svalutazioni immobiliari dell'esercizio che sono state pari complessivamente a Euro 7.613.683 ed hanno più che compensato il risultato positivo della gestione immobiliare e l'utile dell'esercizio pari rispettivamente, al netto delle suddette svalutazioni, a Euro 6.248.809 ed Euro 4.216.630.

Le attività del Fondo al 31 dicembre 2012 sono rappresentate principalmente da:

- investimenti immobiliari per un ammontare complessivo pari ad Euro 117.036.900, importo corrispondente al valore di mercato risultante dalle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti al 31 dicembre 2012 condivise dal Consiglio di Amministrazione e dal Collegio Sindacale. Tale portafoglio è costituito da 10 immobili ubicati a Modena, Torino Napoli, Bologna, Fiumicino, Pescara, Milano e Lodi il cui uso prevalente 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 rappresentano il 35% del totale del portafoglio.  
Come anticipato in precedenza le valutazioni immobiliari dell'esercizio 2012 hanno comportando una svalutazione complessiva del patrimonio immobiliare pari a circa il 6% del valore al 31 dicembre 2011. Tali svalutazioni hanno particolarmente risentito dell'effetto negativo della "spending review" per gli immobili locati alla Pubblica Amministrazione. La svalutazione relativa ai due immobili di proprietà siti in Torino e Modena locati a conduttori pubblici è stata infatti pari a circa il 12% del valore al 31 dicembre 2011, ovvero a complessivi Euro 5.164.000. Escludendo l'effetto negativo di tali immobili, la svalutazione complessiva del restante patrimonio immobiliare si attesta su valori più contenuti (3% del valore al 31.12.2011) e riflette principalmente l'impatto negativo dato dall'IMU. La valutazione del portafoglio al 31.12.2012 espressa dall'Esperto indipendente del fondo è riportata in appendice al rendiconto;
- investimenti in strumenti finanziari rappresentati da : i) due partecipazioni totalitarie rispettivamente nella società immobiliare non quotata SEMI Srl (Euro 3.449.724) e nella società non quotata MyLodi Srl (Euro 10.000); ii) n.30 quote del fondo immobiliare Vesta (Euro 8.786.743);
- liquidità pari complessivamente a Euro 18.606.471.

Al 31 dicembre 2012 la leva finanziaria è minima, residuando un debito residuo di Euro 1.016.250 relativo ad un mutuo ipotecario con scadenza entro la fine dell'esercizio 2013.

Sotto il profilo reddituale, si evidenzia che il risultato d'esercizio è pari ad una perdita di Euro 3.397.052 rispetto ad un utile dell'esercizio precedente pari a Euro 1.771.158. Come già anticipato l'effetto negativo delle svalutazioni immobiliari dell'esercizio ha pesantemente inciso su tale risultato che, al netto di Euro 7.613.683, sarebbe stato pari ad un utile di Euro 4.216.630, rispetto ad un utile del precedente esercizio, depurato anche esso dell'effetto delle valutazioni immobiliari, di Euro 1.757.302 a corpo. La gestione immobiliare, senza tener conto dell'effetto delle valutazioni immobiliari, presenta un risultato positivo pari a

Euro 6.248.809 con un incremento di circa il 18% rispetto al precedente esercizio, relativo principalmente a: i) maggiori ricavi di locazione, al netto dei costi di gestione degli immobili (+ 13,82%) prevalentemente imputabile a minori spese di manutenzione; ii) maggiori margini da vendite immobiliari (+67,6%) che si attestano nel 2012 a Euro 1.271.910, al netto delle relative spese di intermediazione. Tali effetti sono stati parzialmente compensati dai maggiori costi per l'IMU (+65%) pari per il 2012 a Euro 638.332.

Il risultato della gestione degli strumenti finanziari non quotati passa da Euro -1.389.387 dell'esercizio 2011 a Euro -1.040.703 dell'esercizio 2012, per effetto di minori svalutazioni registrate in relazione alle partecipazioni, incluse quelle in fondi immobiliari.

Gli oneri finanziari, inclusi i differenziali per strumenti derivati, passano da complessivi Euro 151.152 ad Euro 100.975 con una riduzione principalmente imputabile al piano di ammortamento del finanziamento.

I proventi finanziari ammontano complessivamente a Euro 503.697, rispetto a Euro 272.203 del precedente esercizio con un incremento relativo prevalentemente alla maggiore giacenza media di liquidità, oltre che ai tassi medi di rendimento.

Gli oneri di gestione risultano diminuiti a Euro 1.700.065 (Euro 2.347.045 nel 2011), per effetto sostanzialmente della riduzione delle provvigioni di gestione S.G.R. che passano complessivamente da Euro 1.843.970 ad Euro 1.195.516. Tale riduzione è principalmente imputabile all'adeguamento della commissione di performance, già accantonata in esercizi precedenti.

Il risultato netto degli altri ricavi ed oneri, depurato degli interessi attivi su disponibilità liquide, si incrementa passando da un risultato positivo di Euro 89.373 del 2011 ad Euro 313.330 del 2012, principalmente per l'incasso di crediti ritenuti inesigibili in esercizi precedenti.

## **2.2 Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione**

Nel corso del 2012 sono proseguiti gli interventi di manutenzione straordinaria, adeguamento normativo e valorizzazione degli immobili. Infatti, in un mercato sempre più selettivo, diventano più strategici gli elementi distintivi di un immobile rispetto al contesto competitivo.

Nel corso dell'esercizio sono state completate o sono in corso le seguenti attività:

- Lodi Via grandi 8: sostituzione dell'impianto di illuminazione del centro commerciale e di miglioramento delle prestazioni energetiche con conseguente contenimento dei costi per oneri accessori;
- Lodi Via grandi 8: intervento di riqualificazione pavimentazione marciapiedi esterni;
- Modena Divisione Acqui: intervento di riqualificazione del corpo basso dell'immobile con conseguente cambio di destinazione d'uso da poligono di tiro ad ufficio e nello specifico ufficio immigrazione.

Per quanto concerne le attività di disinvestimento, nel corso dell'esercizio è stato oggetto di cessione un immobile sito a Pescara e sono state vendute principalmente alcune unità immobiliari dell'immobile di Milano, via Carducci per un valore di carico complessivamente pari a Euro 10.049.417 e con il realizzo di margini, al netto dei relativi costi di intermediazione, per Euro 1.271.910.

Per quanto riguarda l'attività locativa si segnala che, è proseguita l'attività di gestione dei contratti di locazione in essere che hanno generato per l'esercizio 2012 ricavi pari a Euro 6.542.898 con un incremento di Euro 2,39% rispetto all'esercizio 2011. Infatti gli incrementi inflattivi ed i contratti di locazione con *step up* hanno più che compensato la riduzione dei canoni di locazione per immobili venduti.

## **2.3 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](http://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](http://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";
- 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 attraverso la conversione dei tassi variabili dei contratti di finanziamento con contratti a tassi fisso.

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

## **2.4 Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio**

Alla data di redazione del presente rendiconto non si rilevano ulteriori eventi successivi di rilievo.

\*\*\*

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire a ciascuna delle 60.000 quote di partecipazione un dividendo unitario pari a Euro 44 per un totale di Euro 2.640.000.

In considerazione del fatto che la liquidità di cassa generata nell'esercizio 2012 ed in quelli precedenti risulta eccedente i fabbisogni del fondo, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di rimborsare per ciascuna delle 60.000 quote di partecipazione l'importo pro-quota di Euro 190,00, corrispondente al 7,6% del valore di sottoscrizione per totali Euro 11.400.000.

Dopo il citato rimborso il valore unitario della quota si riduce ad Euro 1.893.

Il provento e il rimborso pro quota verranno posti in distribuzione il 18 marzo 2013 e pagati con valuta al successivo 21 marzo 2013.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione  
Roma, lì 28 febbraio 2013

# RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2012

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

RENDICONTO DEL FONDO SECUFONDO AL 31 DICEMBRE 2012				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
(Valori in Euro)				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2012		Situazione al 31/12/2011	
	valore complessivo	in perc. dell'attivo	valore complessivo	in perc. dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>	<b>12.246.467</b>	<b>8,13</b>	<b>13.651.550</b>	<b>8,10</b>
A1. Partecipazioni di controllo	3.459.724	2,30	4.066.393	2,41
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	8.786.743	5,83	9.585.157	5,69
<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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>117.036.900</b>	<b>77,68</b>	<b>138.200.000</b>	<b>81,98</b>
B1. Immobili dati in locazione	117.036.900	77,68	138.200.000	81,98
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>17.500.000</b>	<b>11,62</b>		
D1. A vista				
D2. Altri	17.500.000	11,62		
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.106.471</b>	<b>0,73</b>	<b>1.538.695</b>	<b>0,91</b>
F1. Liquidità disponibile	1.106.471	0,73	1.538.695	0,91
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>2.767.076</b>	<b>1,84</b>	<b>15.195.890</b>	<b>9,01</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate			13.000.000	7,71
G2. Ratei e risconti attivi	170.632	0,11	36.142	0,02
G3. Risparmio d'imposta				
G4.1 Crediti vs clienti	2.206.766	1,46	1.930.953	1,15
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	389.678	0,26	228.795	0,14
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>150.656.914</b>	<b>100,00</b>	<b>168.586.135</b>	<b>100,00</b>

**RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO AL 31 DICEMBRE 2012**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**  
(Valori in Euro)

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2012	Situazione al 31/12/2011
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>1.016.250</b>	<b>2.012.482</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	1.016.250	2.012.482
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>3.444.829</b>	<b>6.933.765</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.499.457	4.235.427
M2. Debiti di imposta	421.904	456.229
M3. Ratei e risconti passivi	475.319	473.208
M4. Debiti verso altri		1.714.950
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	48.149	53.951
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>4.461.079</b>	<b>8.946.247</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>146.195.835</b>	<b>159.639.888</b>
Numero delle quote in circolazione	60.000,00	60.000,00
Valore unitario delle quote	<b>2.436,597</b>	<b>2.660,665</b>
Rimborsi distribuiti per quota	67,00	150,00
Proventi distribuiti per quota	100,45	150,53

## SEZIONE REDDITUALE

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO AL 31 DICEMBRE 2012				
SEZIONE REDDITUALE				
	Rendiconto al 31/12/2012		Rendiconto al 31/12/2011	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>	-1.040.703		-1.389.387	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze	-1.040.703		-1.389.387	
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	-65.054		-95.491	
A4.1 di copertura	-65.054		-95.491	
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		-1.105.757		-1.484.878
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	-1.364.874		5.317.592	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	6.805.377		6.629.910	
B2. Utile/perdite da realizzi	1.438.407		790.573	
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-7.613.683		13.856	
B4. Oneri per le gestione di beni immobili	-1.356.643		-1.728.607	
B5. Ammortamenti				
B6. Imposta Comunale sugli Immobili	-638.332		-388.140	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		-1.364.874		5.317.592
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi / decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	202.717			
D1. interessi attivi e proventi assimilati	202.717			
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. proventi				
E2. utili / perdite da realizzi				
E3. plusvalenze / minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		-2.267.914		3.832.714
<b>F. F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
<b>F1. OPERAZIONI DI COPERTURA</b>				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
<b>F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
<b>F3. LIQUIDITA'</b>				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			131.433	
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate			131.433	
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		-2.267.914		3.964.147
<b>H. H. ONERI FINANZIARI</b>	-35.921		-55.661	
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-35.921		-55.661	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-35.921		-55.661	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. Altri oneri finanziari				
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		-2.303.835		3.908.486
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	-1.700.065		-2.347.045	
I1. Provvigione di gestione SGR	-1.195.516		-1.843.970	
I2. Commissioni banca depositaria	-67.514		-73.490	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-30.538		-30.000	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-11.609		-25.395	
I5. Altri oneri di gestione	-394.888		-374.190	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	606.847		209.717	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	293.517		120.344	
L2. Altri ricavi	356.817		114.895	
L3. Altri oneri	-43.487		-25.522	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		-3.397.053		1.771.158
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.1 Risparmio di imposta				
M3.1 Altre imposte				
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		-3.397.053		1.771.158

## NOTA INTEGRATIVA

### PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo Securfondo è stato istituito il 20 Gennaio 1999 ed ha iniziato la propria operatività il 9 Dicembre dello stesso anno con un valore nominale della quota pari ad Euro 2.500.

Il Consiglio di Amministrazione, con delibera assunta in data 27 Febbraio 2002, considerato il soddisfacente andamento dei risultati di gestione del Fondo, ha richiesto ed ottenuto dalla Banca d'Italia, nell'interesse degli investitori, di anticipare l'inizio della distribuzione dei proventi di un anno. Pertanto, a ciascuna delle 60.000 quote costituenti il patrimonio di Securfondo sono stati assegnati utili come da schema seguente.

Dividendo unitario distribuito	Esercizio di distribuzione	Utili distribuiti
163,30	2002	Triennio 1999-2001
90,00	2003	Esercizio 2002
90,00	2004	Esercizio 2003
200,00	2005	Esercizio 2004
218,58	2006	Esercizio 2005
82,20	2007	Esercizio 2006
153,81	2008	Esercizio 2007
155,00	2009	Esercizio 2008
22,50	2010	Esercizio 2009
150,53	2011	Esercizio 2010
100,45	2012	Esercizio 2011

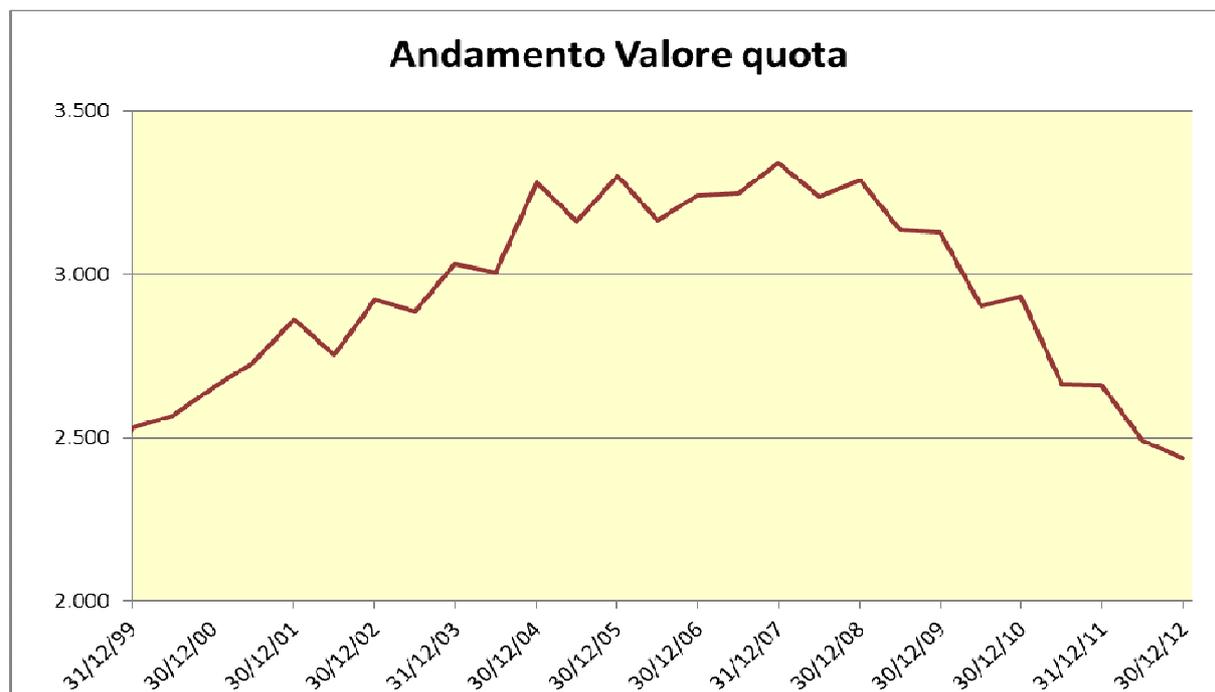
In considerazione della circostanza che la liquidità di cassa generata nell'esercizio 2009 ed in quelli precedenti è risultata eccedente i fabbisogni del Fondo, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di rimborsare nel 2010 l'importo pro-quota di Euro 200,00 (8% del valore della quota, per totali Euro 12.000.000), nel 2011 l'importo pro-quota di Euro 150,00 (6% del valore della quota, per totali Euro 9.000.000) e nel 2012 l'importo pro-quota di Euro 67,00 (2,68% del valore della quota, per totali Euro 4.020.000). A seguito di questo ultimo rimborso, avvenuto in data 16 Marzo 2012, il valore unitario nominale della quota, precedentemente pari ad Euro 2.150, si è ridotto ad Euro 2.083.

Alla data del presente rendiconto, il valore della quota è pari ad Euro 2.436,597.

In coincidenza con le date dei rendiconti annuali il valore quota ha raggiunto in seguito i seguenti valori

Data rendiconto	N° quote	Valore unitario quote	Valore complessivo quote
09/12/1999	60.000	2.500,000	150.000.000
31/12/1999	60.000	2.531,891	151.913.453
31/12/2000	60.000	2.654,537	159.272.207
31/12/2001	60.000	2.862,828	171.769.669
31/12/2002	60.000	2.923,618	175.417.107
31/12/2003	60.000	3.033,192	181.991.525
31/12/2004	60.000	3.279,702	196.782.128
31/12/2005	60.000	3.302,639	198.158.354
31/12/2006	60.000	3.242,075	194.524.525
31/12/2007	60.000	3.342,029	200.521.749
31/12/2008	60.000	3.287,895	197.273.703
31/12/2009	60.000	3.127,621	187.657.281
31/12/2010	60.000	2.931,676	175.900.531
31/12/2011	60.000	2.660,665	159.639.888
31/12/2012	60.000	2.436,597	146.195.835

L'andamento è rappresentato dal grafico seguente:



I principali fattori che hanno determinato la variazione del valore della quota nell'arco del 2012 sono stati:

- il rimborso parziale del valore della quota, per complessivi Euro 4.020.000, pari a Euro 67,00 pro-quota;
- la distribuzione dei proventi del Fondo, per complessivi Euro 6.027.000, pari ad Euro 100,45 pro quota;
- il risultato dell'esercizio 2012 pari a Euro -3.397.052 con riferimento al quale si rimanda a quanto illustrato al paragrafo "Andamento della Gestione" della relazione degli amministratori.

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

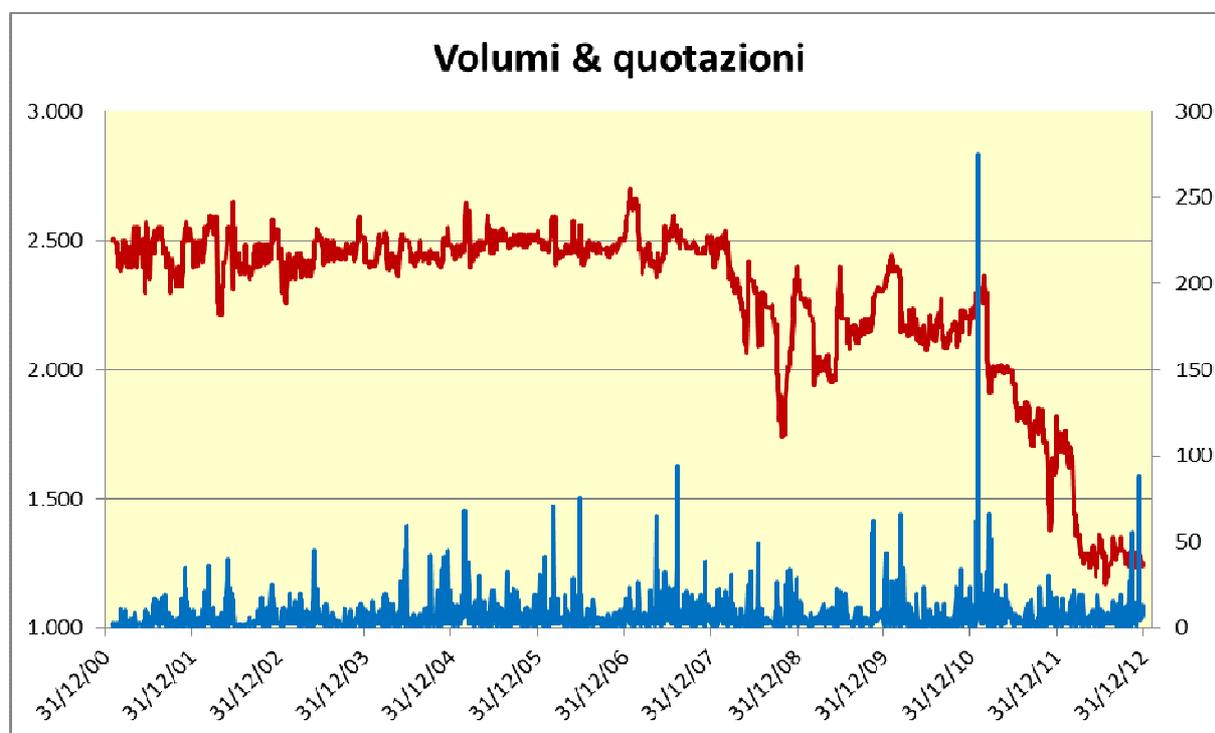
Le transazioni del 2012 hanno interessato n. 1.175 quote con una media di 7,39 quote al giorno. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 1.762,00 l'8 febbraio 2012 e quello minimo di Euro 1.171,00 il 26 luglio 2012.

La quotazione dell'ultimo giorno dell'esercizio di Borsa aperta (30 Dicembre 2012) è stata pari ad Euro 1.250,00.

Nel grafico seguente si evidenzia l'andamento delle quotazioni:



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento al 31 Dicembre 2012:

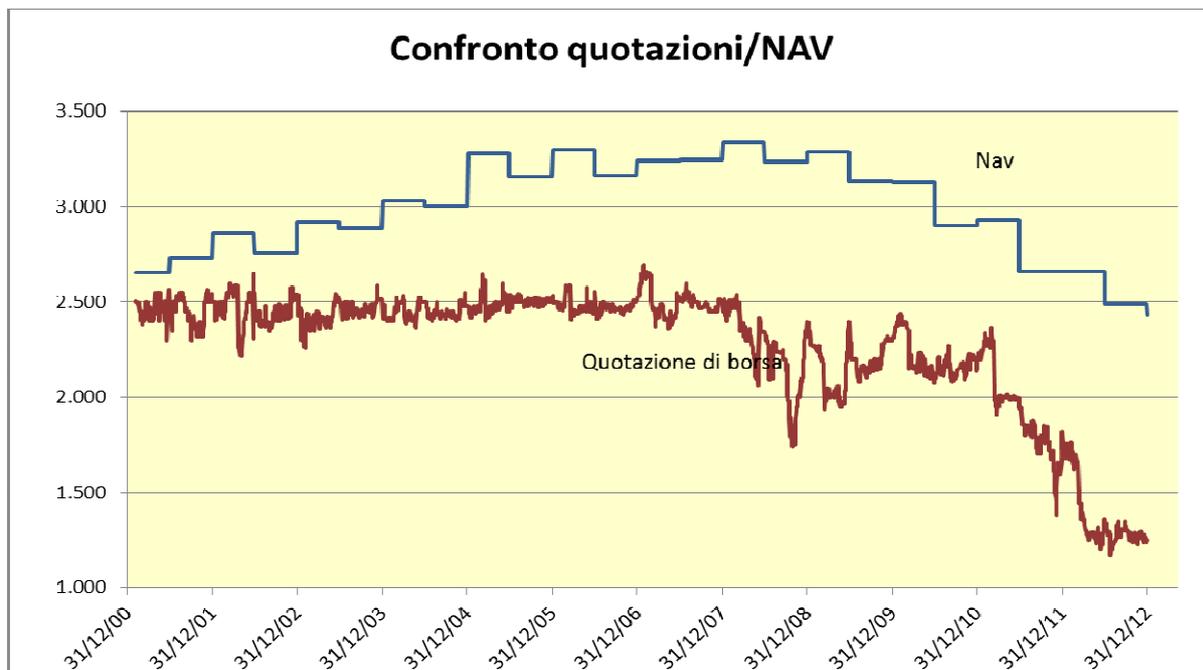


In generale, nel mercato quotato dei Fondi immobiliari i prezzi differiscono in misura rilevante rispetto al NAV. Nello specifico al 31 Dicembre 2012 le quote scontavano il 48,70% rispetto al NAV.

I principali fattori penalizzanti sono:

- il lasso temporale esistente tra il momento dell'investimento e la fase di liquidazione del Fondo, momento in cui si realizzano le plusvalenze maturate durante il periodo d'investimento, coincidente con la vendita di gran parte degli immobili acquistati;
- i modesti volumi di scambio e quindi la mancanza di un mercato attivo nel quale possano profittevolmente incontrarsi domanda ed offerta.

Il grafico seguente mostra il confronto tra andamento del valore quota da NAV ed i prezzi da quotazione:



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

### Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati per la redazione del rendiconto al 31 dicembre 2012 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, emanato in attuazione del D. Lgs. 16 aprile 2012, n. 47, e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del Fondo.

#### **Strumenti finanziari non quotati**

Le "*partecipazioni di controllo detenute in società immobiliari non quotate*" sono valutate alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione previsti per i beni immobili contenuti nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 del Provvedimento della Banca d'Italia.

Le "*partecipazioni detenute in società non immobiliari non quotate*" sono valutate al costo secondo quanto previsto dal citato Provvedimento della Banca d'Italia.

Le "*quote di OICR non ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati*" sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico, secondo quanto disposto nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.3 del Provvedimento cit.

#### **Immobili**

Il valore degli immobili è riferito alle risultanze della Relazione di stima redatta dagli esperti indipendenti, ai sensi dell'art. 14-*bis*, quarto comma, della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 e dell'art. 17, Titolo IV, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, nonché di quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti).

L'esperto indipendente ha valutato, alla data del 31 dicembre 2012, gli immobili vincolati al patrimonio del Fondo ricorrendo ai "criteri valutativi" di seguito illustrati.

L'esperto indipendente ha valutato, alla data del 31 dicembre 2012, gli immobili vincolati al patrimonio del Fondo ricorrendo ai "criteri valutativi" di seguito illustrati.

1) Metodo reddituale basato su due diversi approcci metodologici: la capitalizzazione diretta ovvero la capitalizzazione ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare dei redditi netti futuri generati dall'immobile e il metodo dei flussi di cassa attualizzati, c.d. *Discounted Cash Flow*.

Questo criterio estimativo, basato sui flussi di cassa netti generabili entro un periodo di tempo, è risultato essere il più idoneo al fine di rappresentare adeguatamente il valore reale dei cespiti in esame. L'assunto alla base dell'approccio reddituale consiste nel fatto che un acquirente razionale non è disposto a pagare per l'acquisto del bene un costo superiore al valore attuale dei benefici che il bene sarà in grado di produrre in futuro.

In particolare il *Discounted Cash Flow* è basato:

- sulla determinazione, per un periodo di n anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione dell'immobile,
- sulla determinazione del valore di mercato dell'immobile mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine del periodo, del reddito netto;
- sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa).

2) Metodo comparativo o del mercato che si basa sul confronto fra l'immobile e altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti e correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali. Questa metodologia di valutazione ha come obiettivo quello di determinare la somma di denaro a cui il bene immobile potrebbe essere compravenduto, al momento della stima, fra un compratore e un venditore entrambi interessati alla transazione, dopo un'adeguata promozione e commercializzazione, assumendo che entrambe le parti agiscano liberamente, prudentemente ed in modo informato. Il valore del cespite, quindi, è funzione dei benefici economici che verranno da questo generati.

I metodi di valutazione di cui sopra sono stati eseguiti singolarmente e combinati l'uno con l'altro secondo quanto reputato necessario rispetto l'asset osservato.

La valutazione è stata effettuata tenendo conto delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati e adattandoli alle specifiche caratteristiche dell'immobile attraverso opportune elaborazioni statistiche.

Le valutazioni dell'Esperto Indipendente sono effettuate nelle ipotesi di cessione dell'immobile in blocco e nell'attuale stato occupazionale.

Inoltre, ha determinato il valore dell'immobile considerando la situazione locativa in essere al momento della stima, analizzando i contratti di locazione attualmente in essere, nel presupposto del suo massimo e migliore utilizzo, e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibile, legalmente consentiti e finanziariamente fattibili soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire all'immobile il massimo valore.

Così come previsto dal Titolo V, capitolo IV, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, nel caso in cui la SGR si discosti dalle stime effettuate dagli Esperti Indipendenti, comunica agli stessi le ragioni.

***Crediti e altre attività***

I crediti e le altre attività sono esposti al valore di presunto realizzo.

***Posizione netta di liquidità***

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

***Debiti ed altre passività***

I debiti e le altre passività sono esposti al loro valore nominale.

***Ratei e risconti***

Sono calcolati secondo il principio della competenza economica e temporale in applicazione del principio di correlazione dei costi e dei ricavi in ragione dell'esercizio.

***Costi e ricavi***

Sono contabilizzati secondo il principio della competenza economica e dell'inerenza all'attività svolta dal Fondo.

## Sezione II – Le attività

Le attività del Fondo sono così costituite:

### Strumenti finanziari

Il fondo detiene unicamente strumenti finanziari non quotati, rappresentati dalle partecipazioni nella Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l. e MyLodi S.r.l.. Tra le parti di OICR risulta inclusa una partecipazione nel Fondo immobiliare riservato ad investitori qualificati Vesta, istituito e gestito dalla Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio.

#### II.1 Strumenti finanziari non quotati

Saldo al 31/12/2012	Saldo al 31/12/2011
12.246.467	13.651.550

Il valore iscritto in bilancio si riferisce per Euro 3.459.724 alle suddette partecipazioni in società non quotate e per Euro 8.786.743 alle quote detenute del Fondo immobiliare Vesta.

#### PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO

Il valore di bilancio relativo alle partecipazioni di controllo è riferito per Euro 3.449.724 alla partecipazione totalitaria nel capitale sociale della Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l., e per Euro 10.000 alla partecipazione nella società MyLodi S.r.l..

La **Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l.** è l'unica proprietaria dell'immobile "Hotel Solunto Mare" sito in Casteldaccia (Pa). La partecipazione, trattandosi di titolo non quotato in Borsa, è stata valutata in conformità ai criteri di valutazione contenuti nel Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012.

Si forniscono di seguito le informazioni relative alla partecipazione in portafoglio, come richiesto dal provvedimento della Banca d'Italia.

**Denominazione e sede della società:** Società Esercizi Meridionali Immobiliari S.E.M.I. S.r.l.  
Via F. Petrarca n. 31 – Palermo

**Attività esercitata dalla società:** Costruzione, ampliamento, ammodernamento, arredamento e gestione di complessi alberghieri, villaggi turistici, sportivi ed affini.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rendiconto precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto 2) titoli di capitale senza diritto di voto 3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente 5) altri strumenti finanziari (da specificare)	2.574.628	100%	4.727.414	3.449.724	4.056.393

B) Dati di bilancio dell'emittente

<b>Dati patrimoniali</b>	<b>Ultimo esercizio 31/12/2012</b>	<b>Esercizio precedente</b>	<b>Secondo esercizio precedente</b>
1) totale attività	4.847.721	4.855.486	4.868.078
2) partecipazioni			
3) immobili	4.731.136	4.731.136	4.731.136
4) indebitamento a breve termine	249.704	254.733	217.974
5) indebitamento a medio/lungo termine	572.111	599.759	726.475
6) patrimonio netto	4.022.861	3.929.744	3.852.379
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			
<b>Dati reddituali</b>	<b>Ultimo esercizio 31/12/2012</b>	<b>Esercizio precedente</b>	<b>Secondo esercizio precedente</b>
1) fatturato	171.000	171.000	99.750
2) margine operativo lordo	72.364	72.712	-11.271
3) risultato operativo	72.364	72.712	-11.271
4) saldo proventi/oneri finanziari	33.194	14.445	-2.622
5) saldo proventi/oneri straordinari	980	1.410	-322
6) risultato prima delle imposte	106.538	88.567	-14.215
7) utile (perdita) netto	93.116	77.365	-15.036
8) ammortamenti dell'esercizio		0	0

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) criteri di valutazione utilizzati

Alle partecipazioni di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili viene attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Fondo. Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato i criteri di valutazione dei beni immobili previsti dal Regolamento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012. Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano rispettivamente un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima tenuto conto anche dei possibili effetti fiscali.

Per la valutazione di Semi srl si è fatto riferimento al bilancio redatto al 31.12.2012 e alla valutazione del complesso immobiliare di proprietà della società elaborata dagli esperti indipendenti.

Il valore degli immobili è riferito alle risultanze della Relazione di stima redatta dagli esperti indipendenti ai sensi di quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti).

L'esperto indipendente ha valutato, alla data del 31 dicembre 2012, l'immobile "Hotel Solunto Mare" sito in Casteldaccia (Pa) ricorrendo ai "criteri valutativi" illustrati per la valutazione degli immobili detenuti dal fondo, cui si rimanda.

Il valore attribuito all'immobile ammonta a Euro 4.158.000 ed è comprensivo del valore degli arredi.

2) elementi di calcolo

Valutazione dell'immobile degli esperti dipendenti	4.158.000,00
Valore contabile delle imm.materiali	4.731.136,92
Svalutazione totale	-573.136,92
Svalutazione	-573.136,92
Patrimonio netto	4.022.861,00
	3.449.724,08
Costo d'acquisto capitalizzato	4.727.414,20
Svalutazioni cumulate	-1.277.690,12
Valore partecipazione	3.449.724,08

D) Elenco di beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate  
La società controllata S.E.M.I gestisce il complesso alberghiero sito in Casteldaccia (PA) – Hotel Solunto Mare.

E) Descrizione delle operazioni  
Non si segnalano informazioni relativamente a questo aspetto.

F) Altre informazioni  
Non si segnalano informazioni relativamente a questo aspetto.

Si segnala che la partecipata non ha effettuato alcun disinvestimento dall'avvio dell'operatività ad oggi.

\*\*\*

Oltre alla partecipazione nella società S.E.M.I. S.r.l., il Fondo ad Aprile del 2007 ha costituito la società MyLodi S.r.l. alla quale è stato conferito un ramo d'azienda avente per oggetto la gestione del centro commerciale di Lodi.

Denominazione e sede della società: MyLodi S.r.l. con sede in Roma, via Piemonte 38.

**Attività esercitata dalla società:** titolare rami d'azienda commerciale.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. Prec
1) titoli di capitale con diritto di voto	10.000	100%	10.000	10.000	10.000
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari (da specificare)					

B) Dati di bilancio dell'emittente

<b>Dati patrimoniali</b>	<b>Ultimo esercizio (31/12/2012)</b>	<b>Esercizio precedente</b>	<b>Secondo esercizio precedente</b>
1) totale attività	214.511	280.843	58.094
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	202.685	260.618	38.580
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	11.826	20.209	17.354
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			
<b>Dati reddituali</b>	<b>Ultimo esercizio (31/12/2012)</b>	<b>Esercizio precedente</b>	<b>Secondo esercizio precedente</b>
1) fatturato	377.783	352.794	409.825
2) margine operativo lordo	1.051	-5.991	-92.426
3) risultato operativo	1.051	-6.451	-92.886
4) saldo proventi/oneri finanziari	731	1.277	174
5) saldo proventi/oneri straordinari	-9.244	8.241	91.534
6) risultato prima delle imposte	-7.462	3.067	-1.178
7) utile (perdita) netto	-8.382	2.854	-1.178
8) ammortamenti dell'esercizio	0	-460	-460

C) Criteri e parametri di valutazione

Le partecipazioni detenute in società non immobiliari sono state valutate al costo, aumentato degli oneri accessori di diretta imputazione, non ricorrendo le ipotesi previste al Titolo V, Capitolo IV, Sez. II, paragrafo 2.4.5. del Provvedimento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, in quanto l'attività prevalente delle società partecipate non consiste nell'investimento in beni immobili.

D) Elenco di beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

La società controllata gestisce esclusivamente i rami d'azienda (licenze di vendita) inerenti gli esercizi presenti nel centro commerciale di Lodi e pertanto non detiene al momento immobili né diritti reali immobiliari.

E) Descrizione delle operazioni

L'operatività della società sopraindicata è funzionale alla gestione dei rami d'azienda (licenze) sopra descritti. La sua attività tipica è, pertanto, strumentale alla gestione del centro stesso e il suo conto economico esprime costi e ricavi tipici di questa attività.

F) Altre informazioni

Non si segnalano informazioni rilevanti.

**PARTI DI OICR**

Le parti di OICR sono state valutate, come già specificato nei criteri di valutazione, in conformità a quanto indicato nel Titolo V, Capitolo V, Sez. II, paragrafo 2.3 del Provvedimento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012.

Fra tali strumenti finanziari non quotati, è iscritta una partecipazione al Fondo Vesta, istituito dalla Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di gestione del risparmio nel corso dell'anno 2007. Si tratta di un Fondo comune d'investimento immobiliare di diritto italiano di tipo chiuso. La tipologia di investimento tipico è costituita da beni immobili situati sull'intero territorio nazionale a prevalente destinazione residenziale, ovvero beni immobili riconvertibili a tale uso.

Si precisa che il valore della partecipazione, costituita da n. 30 quote nel Fondo Vesta, è stato adeguato per riflettere il valore unitario delle quote, determinato secondo il *Net Asset Value* risultante dal rendiconto del Fondo redatto al 31 dicembre 2012: tale adeguamento ha comportato una svalutazione di complessivi Euro 434.034, rispetto al valore iscritto al 31 dicembre 2011.

Si fornisce di seguito la tabella di ripartizione degli altri strumenti non quotati in base al paese di residenza dell'emittente.

	paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito: * di Stato * di altri enti pubblici * di banche * di altri				
Parti di OICR (*): * aperti non armonizzati * altri - Fondi immobiliari chiusi riservati	8.786.743			
Totali: * in valore assoluto * in percentuale del totale delle attività	8.786.743 5,83			

## II.2 Strumenti finanziari quotati

Il fondo non detiene strumenti finanziari quotati.

## II.3 Strumenti finanziari derivati

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

Il fondo detiene unicamente uno strumento finanziario di copertura del rischio di oscillazione dei tassi di interesse sul contratto di finanziamento stipulato; di esso viene dato dettaglio nell'apposita sezione dedicata ai finanziamenti.

## II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 31/12/2012	Saldo al 31/12/2011
117.036.900	138.200.000

Il Fondo detiene un portafoglio immobiliare prevalentemente localizzato nel nord e centro Italia.

L'importo risulta interamente allocato nella sottovoce B1 "Immobili dati in locazione" che può essere dettagliata come segue.

Descrizione	Importo
Valore di acquisto originario	93.354.328
Spese accessorie di acquisto	218.975
Capitalizzazioni	4.938.744
Totale costo storico	<b>98.512.047</b>
Rivalutazioni	18.524.853
<b>Totale</b>	<b>117.036.900</b>

La movimentazione dell'esercizio è riportata nella seguente tabella:

<b>Saldo al 31/12/2011</b>	<b>138.200.000</b>
vendite	-13.549.417
svalutazioni nette	-7.613.683
<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>117.036.900</b>

Nel 2012 sono state realizzate le vendite dell'immobile sito a Pescara in via Caravaggio 44, di 3 appartamenti, 2 uffici e un'autorimessa del complesso immobiliare sito a Milano in via Giosuè Carducci 29, oltre alla cessione di un appartamento del complesso immobiliare sito a Bologna in via Goito 18. Tali operazioni hanno generato plusvalenze da realizzo pari a Euro 1.438.407. (Euro 1.271.910 al netto dei relativi costi di intermediazione)

Si espongono, nelle tabelle seguenti, l'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo e la loro redditività.

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

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			
<b>Piemonte</b>											
1	<b>TORINO</b> 210-406 VIA BELFIORE, 23	UFFICI	1961	<b>11.538</b> 3.119 8.419	98 103	Affitto Affitto	31/03/2016 30/06/2014	Ente pubblico Ente pubblico	<b>13.001.468</b>		
<b>Lombardia</b>											
2	<b>MILANO</b> 210-404 VIA CARDUCCI, 29 P.ZZA S.AMBROGIO, 6	UFFICI	1950 PRIMI 900	<b>1.686</b>					<b>9.068.756</b>		
3	<b>LODI</b> 210-413 VIA GRANDI, 8 (PIASTRA COMMERCIALE)	COMMERCIALE	1980	<b>9.203</b> 142 71 71 143 102 13 57 3.248 144 67 74 479 118 387 53 55 57 146 736	159 236 236 267 291 537 193 151 249 195 349 314 212 130 285 275 141 196 70	Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto	31/10/2012 31/07/2016 31/07/2016 31/07/2016 31/01/2016 31/07/2016 29/09/2018 29/06/2013 29/03/2013 29/03/2013 31/07/2016 31/07/2015 12/04/2018 20/10/2017 31/07/2016 28/02/2018 31/12/2012 12/04/2017 25/02/2017	Impr. Comm.le Impr. Comm.le Impr. Comm.le Impr. Comm.le Impr. Comm.le Impr. Comm.le Impr. Comm.le Impr. Comm.le Impr. Comm.le Impr. Comm.le Istituto di credito Impr. Comm.le Impr. Comm.le Impr. Comm.le Impr. Comm.le Impr. Comm.le Impr. Comm.le Impr. Comm.le Impr. Comm.le	<b>10.800.857</b>		
4	<b>MILANO</b> 210-A01 VIA ANNUNCIATA, 2	COMMERCIALE	ante 1967	<b>1.136</b> 1.001 135	613 229	Affitto Affitto	09/06/2014 31/03/2014	Impr. Comm.le Impr. Comm.le	<b>6.425.358</b>		
<b>Emilia Romagna</b>											
5	<b>MODENA</b> 210-412 VIA DIVISIONE ACQUI, 151-161	UFFICI	1998-1999	<b>12.379</b>	140	Affitto	27/07/2015	Uffici pubblici	<b>26.197.457</b>	<b>1.016.250</b>	
6	<b>BOLOGNA</b> 210-414 VIA GOITO 18	COMMERCIALE	900	<b>3.180</b> 1.242	166	Affitto	27/07/2014	Impr. Comm.le	<b>15.162.392</b>		
<b>Lazio</b>											
7	<b>ROMA</b> 210-410 FIUMICINO VIALE DELL'ARTE 171	MISTO	1991-1992	<b>6.881</b> 3.799	72	Affitto	31/03/2017	Impr. Comm.le	<b>10.002.052</b>		
<b>Abruzzo</b>											
<b>Campania</b>											
8	<b>NAPOLI</b> 210-405 CORSO MERIDIONALE, 53	UFFICI- COMMERCIALE	1940	<b>12.457</b>	93	Affitto	31/12/2018	Impresa industriale	<b>7.853.707</b>		
<b>Totali</b>									<b>98.512.047</b>	<b>1.016.250</b>	

Il costo storico include, oltre al valore di acquisto originario, le spese accessorie di acquisto e le capitalizzazioni.

Per gli immobili gravati da ipoteca nella relativa colonna è stato indicato l'importo del debito residuo in linea capitale sul finanziamento contratto. I dati esplicativi relativi alle ipoteche sono inoltre riportati nella Sezione V – Altri dati patrimoniali.

## INFORMAZIONI SULLA REDDITIVITÀ DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino 1 anno	7.921.509	568.967		568.967	8,99
DA oltre 1 a 3 anni	51.440.152	3.630.505		3.630.505	57,36
DA oltre 3 a 5 anni	12.940.731	859.992		859.992	13,59
DA oltre 5 a 7 anni	14.470.072	1.270.085		1.270.085	20,07
A) Totale beni Immobili locati	86.772.464	6.329.549		6.329.549	100,00
B) Totale beni Immobili Non locati	30.264.436	0		0	0,00

Gli importi indicati per i canoni rappresentano una proiezione futura degli stessi fino alla scadenza dei relativi contratti di affitto e non comprende i contratti degli immobili venduti nel periodo.

Si inserisce di seguito la tabella con le evidenze di cespiti disinvestiti dal Fondo (dall'avvio della sua operatività – 9 dicembre 1999 – alla data del rendiconto).

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
			<b>56.168.610</b>	<b>77.117.608</b>		<b>88.223.006</b>			<b>32.054.396</b>

### II.5. Crediti

Non sono iscritti crediti in bilancio.

### II.6. Depositi bancari

Saldo al 31/12/2012	Saldo al 31/12/2011
17.500.000	-

Nell'esercizio precedente i depositi bancari pari ad Euro 13.000.000, erano stati classificati nella voce G1. – Crediti per p.c.t. attivi e operazioni da regolare.

L'importo esposto si riferisce ai depositi a termine di seguito descritti.

Deposito presso la Banca di Credito Cooperativo di Roma per Euro 5.500.000.

L'investimento, il cui scopo è la remunerazione della liquidità, prevede le seguenti condizioni contrattuali:  
 acceso in data 28 giugno 2012  
 scadenza 7 gennaio 2013  
 tasso di rendimento del 2,7%.

Deposito presso la Banca di Credito Cooperativo di Roma per Euro 4.000.000.

L'investimento, il cui scopo è la remunerazione della liquidità, prevede le seguenti condizioni contrattuali:  
 acceso in data 31 dicembre 2012  
 scadenza 31 gennaio 2013  
 tasso di rendimento del 3,2%.

Deposito presso il Credito Valtellinese per Euro 6.000.000.

L'investimento, il cui scopo è la remunerazione della liquidità, prevede le seguenti condizioni contrattuali:  
 accesso in data 31 dicembre 2012  
 scadenza 31 gennaio 2013  
 tasso di rendimento del 3,15%.

Deposito presso l'istituto Banco Popolare per Euro 2.000.000.

L'investimento, il cui scopo è la remunerazione della liquidità, prevede le seguenti condizioni contrattuali:  
 accesso in data 31 dicembre 2012  
 scadenza 31 gennaio 2013  
 tasso di rendimento del 2,5%.

Con lo stesso fine di remunerazione della liquidità, in data 29 giugno 2012 è stato acceso presso l'istituto Banco Popolare un deposito del valore di Euro 5.000.000. Le condizioni contrattuali prevedevano la scadenza al 28 settembre 2012 e un tasso di rendimento del 3,753%.

Il valore dei depositi bancari presenti al 31/12/2011, classificati nella voce Crediti per p.c.t. e operazioni assimilate, non sono stati riportati nelle tabelle sottostanti.

#### CONSISTENZE A FINE ESERCIZIO:

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca di Credito Cooperativo			4.000.000	5.500.000	9.500.000
Credito Valtellinese			6.000.000		6.000.000
Banco Popolare			2.000.000		2.000.000
<b>Totali</b>			<b>12.000.000</b>	<b>5.500.000</b>	<b>17.500.000</b>

#### FLUSSI REGISTRATI NELL'ESERCIZIO:

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca di Credito Cooperativo					
- versamenti			4.000.000	5.500.000	9.500.000
- prelevamenti					-
Banco Popolare					
- versamenti			7.000.000		7.000.000
- prelevamenti			5.000.000		5.000.000
Credito Valtellinese					0
- versamenti			6.000.000		6.000.000
- prelevamenti					0
<b>Totali</b>					0
- versamenti			17.000.000	5.500.000	22.500.000
- prelevamenti			5.000.000	-	5.000.000

### II.7. Altri beni

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

### II.8. Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2012	Saldo al 31/12/2011
1.106.471	1.538.695

L'importo esposto in bilancio si riferisce alla liquidità disponibile sul conto corrente acceso presso Iccrea Banca S.p.A. quale Banca Depositaria del patrimonio del fondo per Euro 1.106.412 e al conto cambiali acceso presso la Banca di Credito Cooperativo di Roma per la gestione degli effetti attivi che registra un saldo pari a Euro 59.

## II.9. Altre attività

Saldo al 31/12/2012	Saldo al 31/12/2011
2.767.076	15.195.890

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Importo
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	0
G2.	Ratei e risconti attivi	170.632
G4.1	Crediti verso clienti	2.206.766
G4.3	Altre	389.678
	- crediti verso Beni Stabili Gestioni SpA - SGR	43.994
	- crediti verso partecipate	304.987
	- crediti diversi	28.212
	- depositi cauzionali fornitori	12.485
	<b>TOTALE</b>	<b>2.767.076</b>

La voce Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilabili non è presente nell'attuale rendiconto. Come già specificato a commento della voce Depositi bancari, negli esercizi precedenti la voce pari ad Euro 13.000.000 accoglieva il valore dei depositi bancari I depositi accesi presso Banca Euromobiliare per Euro 2.000.000 estinto in data 7 febbraio 2012, presso la Banca Popolare di Verona per Euro 6.000.000 estinto in data 30 marzo 2012, presso la Banca di Credito Cooperativo di Roma per Euro 5.000.000 estinto in data 29 febbraio 2012.

La voce Ratei e risconti attivi è riferita principalmente a risconti attivi per imposta di registro sulla registrazione dei contratti di locazione per Euro 25.673 e per altri ricavi della gestione immobiliare per Euro 631; i ratei attivi sono relativi ad interessi su conti deposito di cui alla voce D1 per Euro 77.303 e a ricavi da locazione e per la gestione immobiliare per Euro 67.025.

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Descrizione	Importo
Crediti verso clienti	3.213.302
Crediti per fatture da emettere	
- IPI S.p.A.	1.097.096
- canoni attivi	190.021
- oneri accessori e ribaltamento costi	48.253
Fondo svalutazione crediti	-2.341.906
<b>Totale</b>	<b>2.206.766</b>

Si evidenzia che alla data del 31/12/2012 i crediti vs clienti includono Euro 1.906.402 di crediti verso la pubblica amministrazione.

Come indicato nella tabella, i crediti verso locatari sono stati prudenzialmente svalutati per tenere conto dei rischi connessi all'incasso degli stessi.

Le fatture da emettere riguardano l'indennità di occupazione dello stabile di Milano - via Carducci n. 29, Piazza S. Ambrogio n. 6, dovuta dal cliente IPI S.p.A., con il quale è attualmente in corso un contenzioso; conseguentemente, l'importo totale è stato svalutato.

La variazione del fondo svalutazione crediti è imputabile all'effetto congiunto dell'incasso di un credito considerato inesigibile nel precedente esercizio (Euro 195.565), e dell'accantonamento effettuato nel corso dell'anno (Euro 282.423).

I crediti verso SGR sono relativi al conguaglio commissioni per l'anno 2012.

I crediti verso partecipate sono relativi al finanziamento fruttifero di interessi effettuato nei confronti della controllata Semi srl. L'importo iscritto in rendiconto incorpora gli interessi maturati alla data di chiusura dell'esercizio

La voce crediti diversi accoglie principalmente il credito vantato nei confronti della Cogei S.p.A. per Euro 27.360, generato dal ribaltamento del costo delle polizze assicurative stipulate a garanzia della buona esecuzione degli interventi di ristrutturazione ancora in corso di realizzazione.

### Sezione III – Le passività

#### III.H. Finanziamenti ricevuti

Saldo al 31/12/2012	Saldo al 31/12/2011
1.016.250	2.012.482

Al 31 Dicembre 2012 il valore iscritto in bilancio per Euro 1.016.250 è relativo all'importo residuo del mutuo concesso da Unicredit Banca per l'acquisizione dell'immobile di Modena – via Divisione Acqui n. 151 - 161 per originari Euro 10.329.138.

Di seguito sono riportate le condizioni applicate su tale finanziamento.

a) mutuo ipotecario concesso da Unicredit Banca di Euro 10.329.138.

stipulato in data 21 ottobre 1998

scadenza 31 dicembre 2013

indicizzato alla media del tasso Euribor a 6 mesi del mese precedente alla rilevazione più 1% di spread.

A copertura del rischio oscillazione del tasso sul mutuo ipotecario contratto con Unicredit Banca, è stato stipulato il seguente contratto di Interest Rate Swap con scadenza finale 31 dicembre 2013, come meglio precisato alla sezione V – Altri dati patrimoniali.

Tale contratto di copertura è allineato al piano d'ammortamento dei mutui ed è stato sottoscritto alle seguenti condizioni:

*Interest rate swap plain vanilla*

Durata: 10 anni

Scadenza: 31/12/2013

SGR paga: tasso fisso 4,9%

Unicredit Banca paga: tasso variabile Euribor a 6 mesi

Frequenza e base: Semestrale, act/360

#### III.M. Altre passività

Saldo al 31/12/2012	Saldo al 31/12/2011
3.444.829	6.933.765

La voce si compone delle seguenti sottovoci:

##### M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati

Saldo al 31/12/2012	Saldo al 31/12/2011
2.499.457	4.235.427

Si fornisce di seguito la composizione:

Descrizione	Importo
Debiti verso fornitori	1.582.919
Debiti per commissioni	16.878
SGR Overcommission da liquidare	442.000
Fatture da ricevere	457.660
<b>Totale</b>	<b>2.499.457</b>

L'importo indicato nella voce "Debiti per commissioni" è relativo alle commissioni dovute alla Banca Depositaria.

L'importo iscritto nel conto "SGR *Over commission* da liquidare" è uno stanziamento prudenziale, quale stima della quota maturata dell'eventuale compenso spettante alla società di gestione del risparmio alla liquidazione del Fondo, come commissione di performance finale per il superamento, dall'inizio dell'operatività, dell'obiettivo di rendimento minimo prefissato del 4,5% annuo.

Si riporta di seguito il dettaglio delle fatture da ricevere alla data del 31 Dicembre 2012:

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Manutenzione ordinaria e straordinaria	120.802
Spese di funzionamento e condominiali	301.440
Spese per esperti indipendenti	10.000
Consulenze	14.418
Compensi società di revisione	11.000
<b>Totale</b>	<b>457.660</b>

## **M2. Debiti di imposta**

<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>Saldo al 31/12/2011</b>
421.904	456.229

La voce esposta è formata dalle seguenti sottovoci:

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Iva c/sospensione	418.637
Iva a debito	1.380
Ritenute d'acconto su redditi di lavoro autonomo	1.887
<b>Totale</b>	<b>421.904</b>

## **M3. Ratei e risconti passivi**

<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>Saldo al 31/12/2011</b>
475.319	473.208

La voce è relativa a ratei passivi per ricavi da locazione per Euro 4.694 e da risconti passivi per complessivi Euro 470.625 per canoni di locazione attivi e altri ricavi della gestione immobiliare.

## **M4. Debiti verso altri**

<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>Saldo al 31/12/2011</b>
-	1.714.950

La voce non è presente nell'attuale bilancio. Al 31 dicembre 2011 accoglieva gli importi delle caparre versate da acquirenti iscritte a fronte della vendite, realizzate nel corso dell'esercizio corrente, degli immobili di Milano, via Carducci, e Pescara, via del Caravaggio.

## **M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni**

<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>Saldo al 31/12/2011</b>
48.149	53.951

I debiti sono relativi ai depositi cauzionali attivi, comprensivi degli interessi da riconoscere ai locatari, esposti in bilancio per un totale di Euro 3.546.

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

### PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (09 DICEMBRE 1999) FINO AL 31 DICEMBRE 2012

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 Dicembre 2012, è pari ad Euro 146.195.835 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 2.436,597.

Tale valore si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

	<b>Importo</b>	<b>In percentuale dei versamenti effettuati</b>
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	150.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	150.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-6.804.280	-4,54%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	6.144.769	4,10%
B. Risultato complessivo gestione immobili	148.831.373	99,22%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	202.717	0,14%
E. Risultato complessivo gestione altri beni		
F. Risultato complessivo gestione cambi		
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	968.125	0,65%
H. Oneri finanziari complessivi	-2.993.252	-2,00%
I. Oneri di gestione complessivi	-39.880.920	-26,59%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	6.868.153	4,58%
M. Imposte complessive	-6.538.650	-4,36%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-25.020.000	-16,68%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-85.582.200	-57,05%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	113.336.685	75,56%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2012	146.195.835	97,46%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	5,22%	

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

- 1) Il Fondo ha stipulato un contratto di Interest Rate Swap (scadenza finale 31 dicembre 2013 – scadenza periodica dei tassi parametro: 6 mesi, a partire dalla data iniziale) a copertura del rischio di oscillazione del tasso sul mutuo ipotecario contratto con la Unicredit Banca acceso sull'immobile vincolato al patrimonio di Securifondo sito a Modena – Via Divisione Acqui n. 151.

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
<b>Operazioni su tassi di interesse:</b> - Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili	1.036.383	0,71%
<b>Operazioni su tassi di cambio:</b> - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
<b>Operazioni su titoli di capitale:</b> - Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
<b>Altre operazioni:</b> - Future e contratti simili - Opzioni e contratti simili - Swap e contratti simili		

Il valore di mercato dello strumento, al 31 Dicembre 2012 è negativo e pari a Euro -35.880.

- 2) Al 31 Dicembre 2012 il Fondo vanta crediti nei confronti delle società partecipate Semi S.r.l. e MyLady S.r.l. per Euro 458.895.  
 Vanta inoltre crediti diretti nei confronti di Beni Stabili Gestioni S.p.A. – SGR per Euro 43.994 per il conguaglio delle commissioni di gestione. Sono inoltre presenti passività nei confronti di Beni Stabili Gestioni S.p.A. – SGR per complessivi Euro 442.061 di cui Euro 442.000 per le over commission maturate alla data.
- 3) Il Fondo non detiene attività e/o passività denominate in valute diverse dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M..
- 4) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.
- 5) Si fornisce di seguito l'ammontare delle garanzie ricevute:

Saldo al 31/12/2012	Saldo al 31/12/2011
847.103	850.792

Trattasi di fidejussioni rilasciate da alcuni locatari a garanzia degli adempimenti contrattuali.

- 5) Ipoteche che gravano sugli immobili. Sull'immobile sito in Modena - Via Divisione Acqui n. 151 – al 31 Dicembre 2012 grava un mutuo fondiario, erogato da UnicreditBanca. Su tale immobile la banca ha iscritto ipoteca di primo grado per Euro 20.658.276 corrispondente al 200% dell'ammontare del finanziamento erogato.

## PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

### Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari (esclusi interessi)

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizza	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Partecipazioni in società non quotate:</b>				
1. Di controllo	0		-606.669	
2. Non di controllo	0		0	
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Altri titoli di capitale	0		0	
2. Titoli di debito	0		0	
3. Parti di OICR	0		-434.034	
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito	0		0	
2. Titoli di capitale	0		0	
3. Parti di OICR	0		0	

Come già indicato precedentemente, il Fondo ha stipulato un contratto di swap su tassi d'interesse con finalità di copertura; nel corso del 2012 l'operazione ha generato un costo come di seguito riportato:

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>Operazioni su tassi di interesse:</b>				
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- Opzioni su tassi e altri contratti simili				
- Swap e altri contratti simili	-65.054			
<b>Operazioni su titoli di capitale:</b>				
- Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- Swap e altri contratti simili				
<b>Altre operazioni:</b>				
- Future				
- Opzioni				
- Swap				

## Sezione II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro -1.364.874:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria		6.270.002	272.896		
1.2 Canoni di locazione finanziaria					
1.3 Altri proventi		260.115	2.364		
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 Beni Immobili		1.438.407			
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni Immobili		-5.364.683	-2.249.000		
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI (inclusa IMU)		-1.787.868	-207.107		
5. AMMORTAMENTI					

## Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

## Sezione IV – Depositi bancari

Nel corso dell'esercizio il fondo ha investito parte della liquidità in conti di deposito. Dalle operazioni sono maturati interessi attivi per un totale di Euro 202.717.

## Sezione V – Altri beni

Il Fondo non ha investito in altri beni diversi da quelli al punto B1 della sezione patrimoniale.

## Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione cambi.

Il Fondo non possiede attività in valuta diversa dall'Euro e non ha posto in essere attività di gestione cambi.

La voce interessi passivi su finanziamenti è pari ad Euro 35.921 ed è relativa a interessi passivi sul mutuo ipotecario.

## Sezione VII – Oneri di gestione

### VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione								
* provvigioni di base	1.909	1,25%	1,27%		0	0,00%	0,00%	
* provvigioni di incentivo	-713	-0,47%						
2) TER degli OICR in cui il Fondo investe		0,00%			0	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	68	0,04%	0,05%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	11	0,01%			0	0,00%		
5) Spese per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	0	0,00%	0,00%		0	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	31	0,02%	0,02%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	1.995	1,30%	1,32%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	19	0,01%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	12	0,01%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	365	0,24%			0	0,00%		
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b>	<b>3.697</b>	<b>2,42%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:	0							
su titoli azionari	0				0			
su titoli di debito	0				0			
su derivati	0				0			
altri (da specificare)	0							
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	36			3,54%	0	0,00%		0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>3.733</b>	<b>2,44%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		

#### Provvigioni di gestione

La commissione di gestione SGR è pari all'1,6% annuo, calcolata, come previsto dal testo regolamentare, sul valore complessivo netto del Fondo, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione, quale risulta dall'ultimo rendiconto e dalla relazione semestrale predisposti prima dell'attribuzione della provvigione di gestione, salvo conguaglio *pro rata temporis* in relazione al valore complessivo netto del fondo evidenziato nel rendiconto predisposto alla fine dell'esercizio. Detto compenso viene prelevato dalle disponibilità del Fondo, con cadenza trimestrale, il primo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare.

#### Commissione di performance finale

L'importo di tale onere viene accantonato prudenzialmente a fronte del compenso spettante alla SGR in sede di liquidazione del Fondo, pari al 20% del risultato eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato nel regolamento del Fondo e pari al 4,5% annuo.

#### Compenso della banca depositaria

Il compenso per la banca depositaria, è calcolato nella misura dello 0,5‰ annuo, come previsto dal testo regolamentare – sul valore complessivo netto del Fondo – quale risulta dal rendiconto di fine anno precedente – rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione. Detto compenso viene prelevato dalle disponibilità del Fondo, con cadenza trimestrale, l'ultimo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare.

#### Spese di revisione del Fondo

Il valore esposto si riferisce alla spese per la revisione contabile del Fondo effettuata dalla società Mazars S.p.A.

#### Compenso spettante agli esperti indipendenti

Il valore esposto si riferisce agli oneri per gli Esperti indipendenti per le valutazioni semestrale previste dalla vigente normativa.

#### Oneri di gestione degli immobili

Viene di seguito dettagliata la composizione della voce 7 della tabella:

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Spese condominiali	539.018
Manutenzioni	520.920
Assicurazioni	41.048
Imposte e tasse diverse	23.045
Spese intermediazione vendite	166.497
Imposta di registro	65.739
Interessi su depositi cauzionali	375
Imposta IMU	638.332
<b>Totale</b>	<b>1.994.974</b>

### **Spese legali e giudiziarie**

La voce esposta fa riferimento a spese legali sostenute per l'assistenza prestata al Fondo per Euro 19.107.

### **Spese di pubblicazione del valore della quota**

La voce esposta si riferisce ai costi sostenuti per la pubblicazione dei prospetti informativi pari a Euro 11.609.

### **Altri oneri gravanti sul Fondo**

Si indica di seguito la composizione della voce 10 della tabella:

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Altre prestazioni	4.124
Consulenze notarili	5.908
Borsa Italiana	15.246
Indennizzo clienti	46.698
Altre spese	5.091
Oneri bancari	949
Contributi Consob	4.287
Svalutazione clienti e perdite su crediti	282.478
<b>Totale</b>	<b>364.781</b>

## **VII.2 Provvigioni di incentivo**

Si rinvia a quanto precedentemente indicato con riferimento alla commissione di performance finale.

## **Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri**

La voce si compone come di seguito esposto.

<b>Voce</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
<b>L1.</b>	Interessi attivi su disponibilità liquide	293.517
<b>L2.</b>	Altri ricavi:	
	- sopravvenienze attive	344.920
	- ricavi e proventi diversi	4.436
	- proventi finanziari diversi	7.461
<b>L3.</b>	Altri oneri:	
	- sopravvenienze passive	-43.487
	<b>TOTALE</b>	<b>606.847</b>

Le sopravvenienze attive si riferiscono per Euro 195.565 all'incasso di un credito considerato inesigibile nell'esercizio precedente e, per la parte residua, si riferiscono prevalentemente allo storno di costi accantonati nei precedenti esercizi.

I ricavi e proventi diversi sono relativi a rimborsi assicurativi, a riaddebiti e indennizzi.

I proventi finanziari diversi si riferiscono ad interessi per ritardato pagamento dei clienti e agli interessi maturati sul finanziamento effettuato alla partecipata Semi srl.

Le sopravvenienze passive sono costituite da costi di competenza di precedenti esercizi.

## Sezione IX – Imposte

Tale voce non risulta movimentata.

L'art. 96 del D.L. 24 gennaio 2012, n. 1 ha novellato l'art. 73 del D.P.R. 917/1986 (T.U.I.R.), includendo tra i soggetti passivi ai fini Ires anche gli organismi di investimento collettivo del risparmio residenti nel territorio dello Stato.

In deroga a tale previsione generale, l'art. 6 del D.L. 351 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni nella L. n. 410 del 23 novembre 2001, e successive modifiche, disciplina il regime di tassazione dei Fondi comuni di investimento immobiliare ai fini delle imposte sui redditi. Tale disposizione prevede che i fondi immobiliari non siano soggetti alle imposte sui redditi IRES e all'imposta regionale sulle attività produttive IRAP, a condizione che siano rispettati i requisiti civilistici del Fondo sanciti nell'art. 1, comma 1, lettera j) del D. Lgs. 58/1998 (T.U.F.).

Tali requisiti, costituiti in estrema sintesi dalla pluralità degli investitori e dall'autonomia delle scelte di gestione della S.G.R. rispetto all'influenza degli investitori stessi, ricorrono per il Fondo, il quale pertanto non è soggetto a Ires e Irap.

Ai sensi del comma 3 dell'art. 32 del D.L. 78/2010, così come chiarito dalla circolare A.d.E. 2E/2012, l'intero regime fiscale previsto dal D.L. n. 351/2001 sopra citato si applica, in ogni caso, ai fondi partecipati esclusivamente da investitori *"istituzionali"* ovvero **fondi immobiliari partecipati esclusivamente da uno o più dei seguenti soggetti:**

- a) Stato o ente pubblico;
- b) Organismi d'investimento collettivo di risparmio;
- c) Forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria;
- d) Imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- e) Intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- f) Soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni, sempreché assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- g) Enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lett. c-bis) del D.Lgs. n. 153/1999, nonché società residenti in Italia che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- h) Veicoli costituiti in forma societaria o contrattualmente partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti indicati nelle lettere precedenti.

I partecipanti diversi dai soggetti indicati nei precedenti punti, c.d. investitori *"non istituzionali"*, che possiedono **quote di partecipazione in misura superiore al 5% del patrimonio del fondo**, se residenti, subiscono una nuova forma di tassazione con imputazione per trasparenza dei redditi conseguiti dal fondo e rilevati nei rendiconti di gestione. In particolare è previsto che i redditi concorrono alla formazione del reddito complessivo del partecipante indipendentemente dalla percezione e proporzionalmente alla quota di partecipazione. Il reddito imputato per trasparenza è determinato escludendo dal risultato di gestione i proventi e gli oneri da valutazione maturati ma non realizzati.

I medesimi redditi se conseguiti da **soggetti non residenti** ed indipendentemente dalla percentuale di partecipazione al fondo, subiscono, al momento della loro corresponsione, l'applicazione della ritenuta a titolo di imposta del 20% ex art. 7, comma 1, del citato D.L. 351/2001 oppure la minore ritenuta convenzionale, se applicabile.

Il regime di *"esenzione"* senza applicazione della ritenuta, viene mantenuto nei confronti di fondi pensione e OICR esteri, sempreché istituiti in Stati e territori c.d. white list, di enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e nei confronti delle Banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato (ex art. 7 D.L. 351/2001).

A tale proposito si precisa che ai sensi dell'art. 32, comma 7 bis del D.L. 78/2010, il previgente regime di esenzione, applicabile a tutti i proventi percepiti da soggetti residenti in paesi c.d. white list, continua ad essere ancora valido con riferimento alle distribuzioni di proventi riferiti a periodi di attività dei fondi chiusi fino al 31 dicembre 2009.

Ciò posto, per i partecipanti che possiedono **quote di partecipazione in misura pari o inferiore al 5%** e per gli investitori *"istituzionali"* precedentemente elencati continua ad applicarsi il regime di imposizione dei proventi già disciplinato dall'art. 7 del D.L. n. 351/2001.

Da ultimo si segnala che il Provvedimento A.d.E. del 16 dicembre 2011 ha specificato l'obbligo per la SGR di comunicare, nella propria dichiarazione del sostituto di imposta i dati relativi ai partecipanti, compresi i partecipanti c.d. *"istituzionali"* di cui ai precedenti punti, che alla data del 31 dicembre di ciascun periodo di

imposta, detengono una quota di partecipazione nei fondi immobiliari superiori al 5%, unitamente all'ammontare dei redditi imputati per trasparenza.

## **PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI**

La società di gestione non ha ricevuto utilità diverse dalle commissioni già descritte.

Per quanto concerne la copertura del rischio di tasso la SGR ha concluso con Unicredit Banca un contratto di interest rate swap, i cui dati principali sono riportati nella sezione V – Altri dati patrimoniali.

Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo.

In relazione alle vendite immobiliari effettuate nel corso del 2012, si segnala che la società ha venduto il complesso immobiliare sito a Pescara in via Caravaggio 44, parte del complesso sito a Milano in via Giosuè Carducci 29 e un'unità del complesso sito a Bologna in via Goito 18. Gli acquirenti non hanno alcun legame con il gruppo di appartenenza della Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio e pertanto non si tratta di controparti in conflitto di interesse.

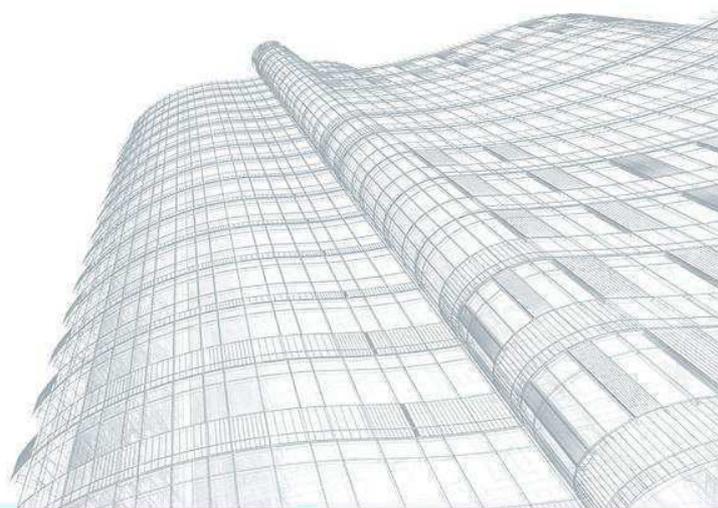
Nel corso dell'esercizio il Fondo non è stato oggetto di operazioni di conferimento di beni.

In allegato al rendiconto sono forniti i seguenti documenti:

- **Allegato 1:** relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Securfondo alla data del 31 Dicembre 2012 redatta dall'esperto indipendente REAG – *Real Estate Advisory Group*.
- **Allegato 2:** relazione della società di revisione Mazars S.p.A.

# BENI STABILI GESTIONI SGR S.p.A.

Determinazione del Valore di Mercato al 31/12/2012 del patrimonio immobiliare  
facente parte del Fondo Immobiliare denominato “Securfondo”.



[www.patrigest.it](http://www.patrigest.it)

**PATRIGEST**  
ADVISORY & VALUATION

## Indice

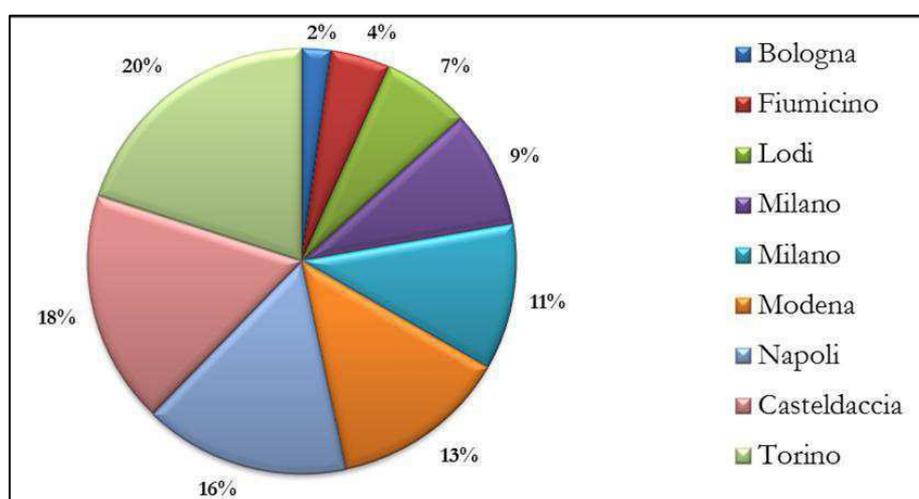
<b>EXECUTIVE SUMMARY</b> .....	<b>3</b>
<b>RELAZIONE DI STIMA</b> .....	<b>6</b>
Destinatari e Scopo della Valutazione .....	7
Conformità agli Standard Valutativi .....	7
Dati e Materiale Utilizzato .....	8
Assunzioni e Limitazioni.....	9
Riservatezza dei dati.....	10
Composizione del Portafoglio Immobiliare .....	11
Market Value.....	12
Nota Finale.....	13
<b>ALLEGATI</b> .....	<b>14</b>
Allegato 1 - Descrizione delle Metodologie Estimative Utilizzate per la Valutazione	
Allegato 2 - Andamento del Mercato Immobiliare	
Allegato 3 - Schede Descrittive dei Singoli Asset	

# *EXECUTIVE SUMMARY*

## EXECUTIVE SUMMARY

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da immobili dislocati in tutta Italia e prevalentemente nel nord Italia. Nel grafico seguente la distribuzione delle superfici commerciali per localizzazione:

### Perimetro di Valutazione



La destinazione d'uso è mista terziaria, commerciale medie-grandi superfici, logistica e residenziale:

### Destinazione d'Uso Prevalente

Id	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso
1	BO	Bologna	Via Goito, 18 - Via Albiroli, 3/5	Uffici / Commerciale
2	RM	Fiumicino	Viale delle Arti, 171	Uffici
3	LO	Lodi	Via Grandi, 8	Commerciale
4	MI	Milano	Via Giosuè Carducci, 29	Residenziale
5	MI	Milano	Via dell'Annunciata	Uffici
6	MO	Modena	Via Divisione Acqui	Uffici
7	NA	Napoli	Corso Meridionale 53	Uffici
8	PA	Casteldaccia	Via Nazionale Strada Statale 113	Ricettivo
9	TO	Torino	Via Belfiore, 23	Uffici

**Metodologia**

Metodo finanziario reddituale

**Valutativa**

Metodo comparativo ai valori di mercato (Sintetico Comparativo)

**Utilizzata**

---

**Data di Redazione**

**del Presente**

**Documento**

Il presente report è stato redatto in data **8 Gennaio 2013**

---

**Data di Valutazione**

La presente valutazione si riferisce alla data del **31 Dicembre 2012**

---

**Market Value (MV)**

Il più probabile valore di mercato al 31/12/2012 è pari a

**€ 121.194.900** (€ centoventunomilionicentonovantaquattromilanovecento)

# *RELAZIONE DI STIMA*

## RELAZIONE DI STIMA

### *Destinatari e Scopo della Valutazione*

Patrigest S.p.A., società del Gruppo Gabetti Property Solutions S.p.A. specializzata in studi di fattibilità e valutazioni di portafogli immobiliari, ha ricevuto l’incarico di elaborare una valutazione di mercato dei beni immobiliari appartenenti al Fondo Immobiliare “Securifondo”, Fondo Comune di Investimento Immobiliare, promosso e gestito da Beni Stabili Gestioni SGR S.p.a.

### *Conformità agli Standard Valutativi*

Le metodologie valutative ed i formati adottati sono in linea sia con quanto richiesto dalla prassi internazionale, sia con quanto prescritto dalle Autorità competenti in merito ai criteri di valutazione per le operazioni di costituzione di Fondi Immobiliari ad Apporto (es: Regolamento della Banca d’Italia).

In particolare ci si riferisce alle “Guidance Notes” dettate dall’*International Valuation Standards Committee* per quanto concerne i valori di stima, il procedimento per determinarli ed i contenuti minimi che deve possedere la relazione di stima.

Ai sensi e per gli effetti della vigente normativa in materia si fa riferimento alle seguenti prescrizioni:

- Comunicazione Congiunta di Banca d’Italia e Consob del 29 luglio 2010 recante le “Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento”;
- I Principi e Linee Guida concernenti “Il rapporto tra le SGR e gli esperti indipendenti nell’attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari” diffuse da Assogestioni con circolare del 27 maggio 2010 (prot. n. 58/10/C) (“Linee Guida di Assogestioni”).
- Possesso dei requisiti di cui articolo 17 del Decreto del Ministero del Tesoro del 24 maggio 1999 n. 228.
- Provvedimento della Banca d’Italia del 8 Maggio 2012 (Titolo V, Capitolo IV, Sezione II).

## *Dati e Materiale Utilizzato*

Il documento di valutazione del patrimonio immobiliare si fonda su:

### **1. Dati e documenti relativi al patrimonio immobiliare ricevuti dalla proprietà:**

- Le tabelle riepilogative delle superfici (consistenze) dei fabbricati e delle relative destinazioni d’uso livello per livello Aree esterne e cortilizie di pertinenza;
- Planimetrie del complesso immobiliare, sia delle porzioni edificate, sia delle aree cortilizie pertinenziali e comunque di tutte le aree di proprietà;
- Convenzioni, Vincoli urbanistici e/o ambientali, Servitù attive e passive;
- Foglio, Mappale e Particella su cui insiste la proprietà evidenziata in mappa;
- Inquadramento catastale e classe del cespite
- L’analisi della documentazione urbanistica fornita dalla Committente:
  - a) Estratto di Piano Regolatore Generale (o di strumenti urbanistici equivalenti) ed eventuali varianti;
  - b) Estratto delle Norme Tecniche di Attuazione;
  - c) Estratti di Piani Urbanistici Attuativi Comunali (piani di lottizzazione e Convenzioni Urbanistiche, piani particolareggiati, piani esecutivi, piani di recupero, etc.);
  - d) Progetto di sviluppo;

### **2. Sopralluoghi dei beni immobiliari:** effettuati da personale tecnico di Patrigest S.p.A., al fine di acquisire le informazioni necessarie per la valutazione del portafoglio immobiliare, con particolare attenzione ai seguenti aspetti:

- La qualità del mercato territoriale di riferimento;
- La qualità del tessuto edilizio circostante e le tipologie d’uso prevalenti;
- Il grado di conservazione e vetustà dell’Immobile.

I sopralluoghi vengono effettuati una volta all’anno, il primo sopralluogo è avvenuto per la valutazione al 30-06-2012, le valutazioni al 31-12 vengono pertanto effettuate *Desk-top*.

### **3. Sull’analisi del mercato immobiliare** di zona relativo al singolo bene immobile (contesto urbano-edilizio e destinazioni d’uso prevalenti, richieste e prezzi di vendita in funzione della tipologia

immobiliare, canoni di locazione, tassi di rendimento dei cespiti locati, tassi d’assorbimento del prodotto, qualità dei conduttori/investitori locali).

4. Sui dati elaborati ed organizzati in modo sistematico, processati con il metodo di stima ritenuto il più idoneo per l’elaborazione del più probabile valore di mercato del portafoglio immobiliare.

### *Assunzioni e Limitazioni*

Nell’elaborazione delle valutazioni sono stati assunti alcuni presupposti ed alcune limitazioni che qui di seguito elenchiamo:

- Il portafoglio immobiliare è stato considerato nell’attuale situazione locativa comunicata dalla proprietà, e nello stato di fatto e di diritto in cui si trova;
- Le superfici alle quali applicare i valori unitari (€/mq) e canoni unitari (€/mq/anno) sono state fornite dalla committenza. Per il computo del valore dell’intero patrimonio immobiliare, in relazione alle specifiche attività funzionali in essi esercitate, il criterio di prudenza ha indotto Patrigest S.p.A. ad applicare, laddove necessario, una superficie “virtuale-commerciale” che tiene conto di tutte le superfici disponibili ridotte (per ambienti e destinazione d’uso) con opportuni coefficienti di apprezzamento o deprezzamento in uso nel mercato immobiliare locale;
- Il grado di manutenzione e conservazione degli immobili oggetto della nostra analisi è stato dedotto dalla combinazione dei dati forniti dalla committenza e dell’esperienza dei tecnici incaricati di effettuare il sopralluogo;
- Non sono state, infine, ricercate e verificate da Patrigest S.p.A. eventuali problematiche ambientali.

### *Riservatezza dei dati*

---

Le valutazioni, gli studi, i giudizi e tutto quanto contenuto nel presente Report sono strettamente confidenziali, riservati e redatti ad esclusivo beneficio della Committente.

La consegna e/o la visione del presente Report da parte di terzi non potrà avvenire se non previa autorizzazione scritta di Patrigest S.p.A. E' in ogni caso inteso che la consegna e/o la visione di copia del Report da parte di terzi avverrà sotto l'esclusiva responsabilità della Committente, la quale dichiara di essere pienamente edotta, e di accettare, che Patrigest S.p.A. non assume alcuna responsabilità nei confronti di predetti terzi in relazione alla esibizione, alla divulgazione e al contenuto del Report medesimo.

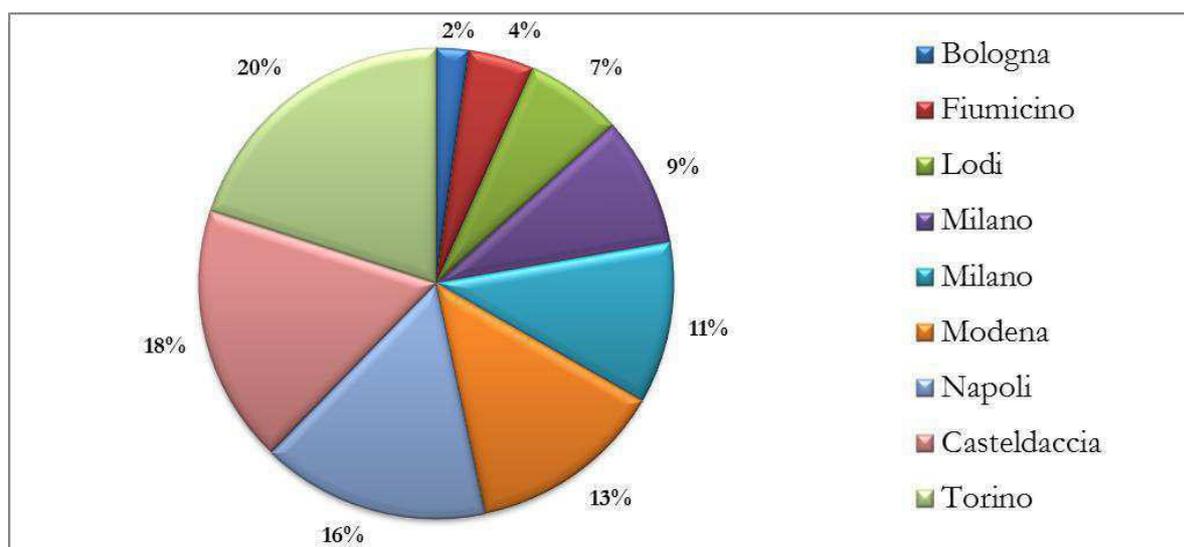
Ricevendo il presente Report la Committente esonera Patrigest S.p.A. nonché i suoi dipendenti, collaboratori e consulenti da ogni e qualsiasi responsabilità, danno, costo, onere o spesa nei quali la Committente possa incorrere e/o debba sopportare e/o causare in relazione alla esibizione e/o divulgazione del Report a terzi, e si impegna a tenere Patrigest S.p.A. nonché i suoi dipendenti, collaboratori e consulenti, manlevati e indenni da qualsiasi pregiudizio o danno dovesse in tal senso derivare loro.

## Composizione del Portafoglio Immobiliare

Il Portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da immobili a destinazione d'uso terziaria, commerciale medie-grandi superfici, logistica e residenziale, dislocati in tutta Italia e prevalentemente nel nord Italia. La tabella espone gli immobili del portafoglio:

Id	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso	Mq lordi
1	BO	Bologna	Via Goito, 18 - Via Albiroli, 3/5	Uffici / Commerciale	3.439
2	RM	Fiumicino	Viale delle Arti, 171	Uffici	7.191
3	LO	Lodi	Via Grandi, 8	Commerciale	10.841
4	MI	Milano	Via Giosuè Carducci, 29	Residenziale	2.846
5	MI	Milano	Via dell'Annunciata	Uffici	1.371
6	MO	Modena	Via Divisione Acqui	Uffici	15.417
7	NA	Napoli	Corso Meridionale 53	Uffici	13.480
8	PA	Casteldaccia	Via Nazionale Strada Statale 113	Ricettivo	5.486
9	TO	Torino	Via Belfiore, 23	Uffici	15.591
<b>Totale</b>					<b>75.662</b>

La seguente tabella mostra la composizione percentuale del portafoglio in base alla superficie lorda:



## *Market Value*

---

Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie (Allegati), otteniamo il più probabile valore di mercato, che arrotondato è pari a:

**€ 121.194.900,00**

**(€ centoventunomilionicentonovantaquattromilanovecento,00).**

Valore di mercato al **30/06/2012** del portafoglio immobiliare

**€ 126.200.831,00**

**(€ centoventiseimilioni duecentomilaottocentotrentuno,00).**

Variazione di valore di mercato del portafoglio immobiliare

**-€ 5.005.931,00**

**(€ cinquemilionicinquemilanovecentotrentuno,00).**

## Nota Finale

La presente relazione è stata predisposta ai sensi dell’art. 12 bis, comma 3, lettera a) del D.M. 24 maggio 1999, n. 228.

Le nostre valutazioni e i nostri studi sono assolutamente confidenziali e riservati all’interno della Patrigest S.p.A., di Beni Stabili Gestioni Sgr S.p.A., dei suoi consulenti, delle banche finanziatrici e dell’Intermediario Finanziario nominato ai sensi e per gli effetti dell’art. 12 bis, comma 3, lettera b) del D.M. 24 maggio 1999, n. 228; le informazioni contenute nella presente relazione di stima sono trasmettibili a Terzi previo consenso scritto di Patrigest S.p.A. e di Beni Stabili Gestioni Sgr S.p.A., fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.

Enrico Saulli architetto

*Amministratore*

PATRIGEST S.p.A.

Iscritto all’Ordine degli Architetti di Roma e Provincia

il 23.04.1992 al n. 9796



# *ALLEGATI*

# **PATRIGEST**

ADVISORY & VALUATION

 **Antonio Martino - MRICS**  
Executive Director

## **TEAM:**

 **Matteo Marchese**  
Project Manager

 **Vito Quatraro**  
Senior Analyst

### **Patrigest S.p.A.**

Via B. Quaranta, 40 – 20139 Milano

Tel. +39 02 77.55.680 – Fax +39 02 77.55.702

E-mail: [info@patrigest.it](mailto:info@patrigest.it)

[www.patrigest.it](http://www.patrigest.it)

**PATRIGEST**  
ADVISORY & VALUATION