

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
SECURFONDO



RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2014

Approvata dal Consiglio di Amministrazione
della Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR
in data 10 novembre 2014

INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE.....	3
PREMESSA.....	4
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO.....	5
ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE	6
ATTIVITA' DI GESTIONE	8
1. <i>ANDAMENTO DELLA GESTIONE.....</i>	<i>8</i>
2. <i>PARTECIPAZIONI.....</i>	<i>10</i>
3. <i>POSIZIONE FINANZIARIA.....</i>	<i>10</i>
4. <i>ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL PERIODO.....</i>	<i>10</i>
EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO.....	12

INFORMAZIONI SOCIETARIE

Società di Gestione

Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio

Iscrizione n.71 all'Albo di cui all'articolo 35, primo comma, del Decreto Legislativo 58/98

Sede legale e uffici: via Piemonte 38 – 00187 Roma

Tel. 06 36222.1 – Fax 06 36222233

Capitale sociale 16.820.000 i.v.

Partita IVA e Registro Imprese di Roma 05571911006

Gruppo Beni Stabili

Consiglio di Amministrazione

<i>Presidente</i>	Ing. Aldo Mazzocco
<i>Amm. Delegato</i>	Arch. Anna Pasquali
<i>Vice Presidente</i>	Dott. Carlo Napoleoni
	Dott. Massimo Lapucci
	Arch. Claudio Sposito
	Avv. Stefano Vittori
	Ing. Carlo M. G. Masseroli

Collegio Sindacale

<i>Presidente</i>	Dott. Giovanni Naccarato
<i>Sindaci effettivi</i>	Dott. Gianluca Pivato
	Dott. Mauro Pastore
<i>Sindaci supplenti</i>	Dott. Lucio Bevilacqua
	Dott. Francesco Longo

Società di Revisione

Mazars S.p.A.

PREMESSA

Il presente resoconto, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58 (TUF), ha lo scopo di illustrare, così come previsto dall'articolo 103, comma 3 del regolamento Consob n. 11971 del 1999 (Regolamento Emittenti), l'andamento della gestione e gli eventi di particolare rilievo verificatisi nel trimestre di riferimento per il Fondo Securfondo. Il documento è disponibile al pubblico presso la sede di Beni Stabili Gestioni S.p.A. - SGR, presso il sito Internet della stessa <http://www.bsg-sgr.com>.



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 MIV segmento fondi chiusi della Borsa Italiana.

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data avvio operatività del Fondo	09/12/1999
Scadenza del Fondo (*)	31/12/2017
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione , prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
Banca Depositaria (**)	ICCREA Banca S.p.A. Fino al 19/10/2014 I.C.B.P.I. S.p.A. dal 20/10/2014
Esperto Indipendente	Patrigest S.p.A.
Società di revisione	Mazars S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
Valore del Fondo al collocamento	Euro 150.000.000
Numero di quote collocate	60.000
Valore nominale originario delle quote	Euro 2.500
Valore nominale delle quote al 30 giugno 2014	Euro 1.848
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2014	Euro 119.154.652
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2014	Euro 1.985,911
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2014	Euro 108.641.100
Quotazione	MIV, Segmento Fondi Chiusi, Borsa Italiana

(*)Periodo di grazia a partire dal 1 gennaio 2015, come deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR in data 18 dicembre 2013.

(**)A far data dal 20 ottobre 2014, a seguito della cessione da parte della Iccrea Banca S.p.A. del proprio ramo di azienda, assume il ruolo di Banca Depositaria del Fondo l'Istituto centrale delle Banche popolari italiane (ICBPI) con conseguente estinzione dei precedenti rapporti bancari ed accensione dei nuovi conti bancari.

ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE

Nel priminove mesi del 2014 l'attività economica globale ha mostrato segnali di una lenta ripresa, grazie alla stabilizzazione dello scenario finanziario internazionale, a un lieve rafforzamento del commercio mondiale e al miglioramento del clima di fiducia di imprese e consumatori. L'avvio di una vera ripresa, tuttavia, è differita tra le diverse regioni del mondo ed è frenata ancora da numerosi elementi di incertezza.

Il mercato immobiliare in Europa

Nell'area dell'Eurozona la ripresa economica continua a essere fragile, come dimostra la recente nuova battuta d'arresto che ha comportato una revisione al ribasso delle previsioni di crescita. Nonostante i numerosi elementi di incertezza, tuttavia, è in aumento la fiducia in un miglioramento dello scenario macroeconomico per la seconda parte dell'anno, confermata anche dalla sensibile ripresa degli investimenti immobiliari. In generale, il comportamento dei mercati immobiliari è migliore rispetto a quello dell'economia in generale, sebbene sia ancora forte il divario tra i diversi Paesi e le aree di mercato.

In termini di volumi scambiati in Europa, nel terzo trimestre 2014, sono stati raggiunti 45 mld di euro, in calo del 5% rispetto al secondo trimestre 2014 ma ancora superiori del 7% rispetto allo stesso trimestre del 2013. In totale nei primi nove mesi dell'anno sono stati scambiati 135 mld di euro. I forti risultati nei mercati core di Francia, Germania e Regno Unito sono stati supportati anche da livelli di attività in crescita in diversi mercati periferici dell'Europa centro-orientale, dei Paesi Nordici e dell'Europa meridionale.

Mercato immobiliare in Italia

L'Italia nel 2014 si trova in un clima di rinnovata fiducia, alimentato da diversi fattori, quali un generale miglioramento della situazione economica a livello europeo, leggera ripresa dei principali indicatori economici nazionali, innalzamento del clima di fiducia di imprese e famiglie, alleggerimento della stretta creditizia, avvio di importanti riforme strutturali che il Paese attende da anni. Gli investitori esteri hanno accresciuto i propri investimenti in Italia, sia in titoli pubblici, azioni e obbligazioni private che nel settore immobiliare.

I segnali positivi del mercato immobiliare italiano registrati a fine 2013 si sono confermati ancora nel primo semestre del 2014. Già nella seconda metà dell'anno precedente si è passati da un mercato completamente ingessato ad uno decisamente più dinamico, con un ritorno dell'interesse da parte degli investitori opportunistici che approfittano delle occasioni a prezzi di sconto e di rendimenti mediamente più elevati, contando su un'inversione di tendenza a breve termine. Si è verificata, infatti, una sostituzione degli investitori di lungo periodo con quelli di breve periodo. E' in aumento anche l'interesse degli investitori istituzionali. In generale si avverte ottimismo per una ripartita, sebbene permanga un atteggiamento prudente da parte degli operatori, per le preoccupazioni legate alle difficoltà burocratiche e, soprattutto, all'instabilità politica. Il segno positivo è atteso nel 2015, ma la crescita sarà modesta, con un ritmo inferiore agli altri Paesi europei. La ripresa sarà legata all'avvio di un nuovo ciclo che sarà caratterizzato soprattutto da una crescita qualitativa anziché quantitativa. Il nuovo prodotto dovrà rispondere ad esigenze di flessibilità e multifunzionalità, con scarso consumo del suolo, recupero dell'esistente e ricerca dell'efficientamento energetico dell'immobile.

Per i singoli comparti gli andamenti sono e saranno differenziati.

Il **settore residenziale** è ancora debole, a causa anche dell'incertezza normativa e fiscale, pur continuando a essere il comparto a maggiore potenziale di crescita. Nel primo semestre del 2014 si sono concretizzati in modo più tangibile i segnali di ripresa attraverso, in particolare, la ripresa delle transazioni, l'aumento delle erogazioni di finanziamenti per acquisto abitazioni, la crescita della domanda di credito e in generale il miglioramento del clima di fiducia delle famiglie. Certamente questa ripresa va calata in un contesto macroeconomico che deve ancora consolidarsi, ma i principali indicatori legati all'andamento del settore residenziale hanno mostrato alcuni dati significativi: i volumi scambiati, nel primo semestre del 2014, sono aumentati del +1,4% rispetto allo stesso semestre del 2013 e si attende un incremento compreso tra il 10 e il 15% nel 2015. I prezzi sono in calo dell'1,4% a livello nazionale, con forti disomogeneità tra le diverse zone urbane. Le previsioni sono di un ulteriore ritocco verso il basso in molte città nella fascia medio-bassa; qualche aumento è atteso nella fascia alta di mercato per il 2015. Un ulteriore lieve riallineamento dei prezzi, in linea con quello evidenziato per il primo semestre, unito alla riattivazione del credito alle famiglie, potrà contribuire al consolidamento della ripresa delle transazioni, anche se in modo non ancora uniforme per tutte le realtà territoriali.

Il **mercato degli uffici** continua ad essere influenzato dai riflessi dello scenario economico: debolezza del comparto dei servizi, alti livelli di disoccupazione, trasformazioni del modo di lavorare (temporary office, co-working). Nell'ultimo anno le quotazioni sono scese mediamente dell'1,7% e un ulteriore calo di poco inferiore all'uno per cento è atteso anche nel 2015, in particolare sul fronte dei canoni. La domanda resta depressa e dominata dalla rinegoziazione dei contratti. Nei prossimi anni la ripresa sarà limitata agli immobili di qualità, mentre potrebbe essere messo in atto un processo di riconversione degli spazi verso altri usi, come è già avvenuto in altri

Per il mercato immobiliare **commerciale** le prospettive sono positive, ma più calmierate, rispetto ad altri settori e condizionate dal perdurare della riduzione dei consumi. L'interesse si focalizzerà sugli immobili di qualità elevata, sia che si tratti di centri commerciali o di immobili collocati nei centri urbani. In particolare, aumenterà l'importanza del commercio urbano, estendendo la propria azione di riqualificazione fuori dai centri storici in zone semicentrali o periferiche ben collegate. Si attende un ampliamento della forbice tra le quotazioni degli immobili prime e quelli di posizione di secondo livello. Buone potenzialità di crescita per il settore dei business park, con qualche anno di ritardo rispetto alle altre nazioni.

Continuerà ad aumentare l'interesse per il settore degli **immobili alberghieri** da parte degli investitori stranieri, principalmente in un'ottica di diversificazione del portafoglio. Le prospettive rimangono legate sia alle previsioni di crescita del turismo che ai progetti di espansione di molte catene internazionali. Si attende una crescita moderata, ma costante, del fatturato, che potrà avere il suo punto più alto nel 2016.

Il **comparto industriale** è ancora ingessato, soprattutto per la mancanza di prodotti di qualità causata dall'arresto dell'attività edilizia speculativa negli ultimi anni. I valori sono scesi del 2,2% nell'ultimo anno e si prevedono ulteriori flessioni nel 2015. Una fase di stabilità è attesa solo nel 2016.

Milano e Roma continueranno ad essere i maggiori poli attrattivi per tutti i comparti immobiliari, sebbene con differenziazione di opportunità e rendimenti per i diversi mercati.

A **Milano** il mercato degli immobili direzionali e terziari rimane il più attivo d'Italia. Il canone medio degli uffici classe A è posizionato su livelli ancora bassi rispetto alle principali città terziarie europee e offre prospettive di crescita per il prodotto di qualità. I rendimenti sono stabili per gli edifici terziari più moderni. Sul fronte degli immobili commerciali, il famoso "quadrilatero della moda" costituisce uno dei distretti del lusso più noti di tutta Europa, con canoni di locazione massimi che sfiorano i 7mila €/mq/anno, collocandosi tra i più alti delle high street europee.

A **Roma**, il mercato terziario vive una situazione di criticità, sia in termini di volumi scambiati che di quotazioni; le compravendite e locazioni sono concentrate principalmente nelle aree centrali e semicentrali della città, oltre che nella zona sud. Prezzi e canoni sono in calo, con una minore flessione per gli uffici di pregio del centro storico e degli uffici di classe A. L'offerta del commerciale è elevata; nelle posizioni prime i canoni di locazione sono stabili, ma nelle aree semicentrali sono calati anche del 3-4%.

Tra i mercati più interessanti per il nuovo ciclo atteso, quello dei trophy e iconicasset, che nel tempo è stato in grado di garantire agli investitori un'ottima protezione del capitale dalle oscillazioni congiunturali. La maggiore tenuta delle quotazioni dei trophyassets, rispetto al normale mercato di riferimento, è stata particolarmente evidenziata negli ultimi sette anni di crisi, durante i quali le quotazioni medie cittadine si sono contratte di diversi punti percentuali, mentre quelle degli asset di alta gamma sono aumentate. Lo scostamento delle quotazioni degli immobili trofeo rispetto ai valori della media cittadina risulta, in termini di prezzi, più elevato per il residenziale a Milano e per il commerciale a Roma, mentre in termini di canoni è più elevato per il commerciale a Milano e per il residenziale e terziario a Roma.

ATTIVITA' DI GESTIONE

1. ANDAMENTO DELLA GESTIONE

La gestione del Fondo Securfondo nel corso del periodo è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Attività di investimento e dismissioni

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

E' continuata la ricerca di potenziali acquirenti interessati agli immobili, utilizzando i più importanti gruppi di intermediazione italiani e internazionali. Al fine di cogliere maggiori opportunità sono stati coinvolti nei processi di dismissione anche operatori attivi sul territorio locale. Gli asset interessati a tale attività sono quelli ubicati a Modena, Napoli, Torino, Lodi e Milano via dell'Annunciata. Tale attività ha portato alla formalizzazione di manifestazioni di interesse relative agli immobili di Fiumicino e Napoli sulle quali si sta ancora lavorando ed un'altra manifestazione di interesse sull'immobile di Milano Via dell'Annunciata e su una porzione immobiliare di Bologna via Goito per le quali la SGR ha concesso un periodo di esclusiva ed i potenziali acquirenti hanno avviato l'attività di Due Diligence.

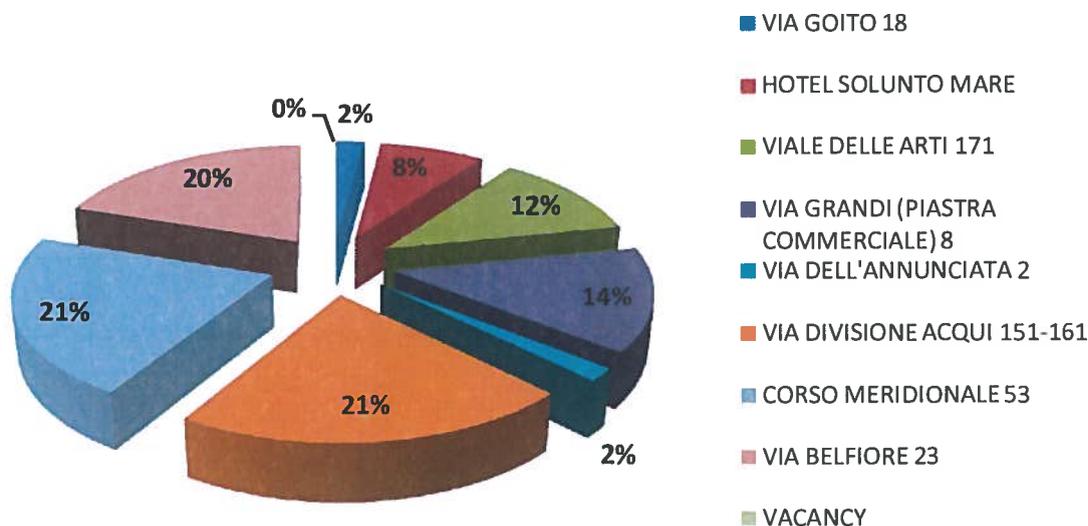
Per l'immobile di Milano Via Carducci, a seguito dell'avvenuta riconversione a residenziale, è stato rinnovato il mandato in esclusiva per la vendita frazionata ad una primaria società di intermediazione specializzata nel segmento residenziale di pregio ed è stata raccolta una manifestazione di interesse per l'appartamento posto al secondo piano, in corso di valutazione.

Contratti di locazione

Il livello di occupancy dell'intero portafoglio immobiliare al 30 settembre 2014 è rimasto costante rispetto al 30 giugno, attenstandosi a circa il 92%.

Le attività di gestione della Sgr sono state caratterizzate da un forte presidio, al fine di difendere più possibile i livelli di occupancy.

A seguire si riporta la rappresentazione grafica dell'occupancy (%) del Fondo, predisposta considerando il peso di ciascun immobile, in termini di GrossLeaseable Area – GLA locata, rispetto alla GLA totale di tutti gli immobili:



- **Bologna – Via Goito 18**
Per la porzione uffici dell'immobile di Bologna Via Goito si è proceduto ad affidare mandato di commercializzazione delle unità sfitte ad una importante società di intermediazione locale, è stata raccolta una manifestazione di interesse all'acquisto per la porzione posta al secondo piano, mentre per la porzione retail, a seguito del ricevimento della disdetta per la scadenza del primo periodo contrattuale, si è proceduto con la formalizzazione del rinnovo del contratto di locazione con durata 7 anni +6.
- **Casteldaccia – Hotel Solunto Mare**
L'asset è locato al 100%. E' in corso l'attività di commercializzazione finalizzata alla vendita attraverso una società di intermediazione locale.
- **Fiumicino – Viale delle Arti 171**
A seguito della risoluzione del contratto con il conduttore FDM che occupava la porzione magazzino, si è proceduto con la commercializzazione dell'intero asset, ad eccezione di circa 80 mq locati a Cayman Viaggi. Tale attività di commercializzazione ha portato alla sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione con durata 7 anni + 6 anni per circa 6.000 mq liberi dell'immobile con un primario tenant. Tale contratto presenta una decorrenza economica dicembre 2014 posticipata rispetto a quella giuridica in virtù delle ingenti opere manutentive che saranno eseguite dal conduttore per l'adeguamento dei locali all'utilizzo specifico ovvero a studi televisivi. Conseguentemente l'occupancy dell'immobile è divenuta pari al 100%.
- **Lodi – Via Grandi 8**
Per il Centro Commerciale di Lodi, gestito dalla controllata Mylodi S.r.l., continua l'attività di commercializzazione per la locazione degli spazi liberi al fine di valorizzare ulteriormente la struttura. L'occupancy del centro si attesta attorno all'86%. Nel trimestre di riferimento sono stati sottoscritti due nuovi contratti.
- **Milano – Via Carducci 29**
Continua l'attività di commercializzazione per la vendita frazionata delle unità immobiliari che ha portato fino al 30 settembre 2014 a perfezionare vendite per circa il 60% dell'immobile.
- **Milano – Via dell'Annunciata 2**
A seguito della disdetta inviata dal Fondo al contratto di locazione per la porzione Bar, SGR ha proceduto alla commercializzazione della stessa ancor prima del rilascio avvenuto il 01.04.14. Tale attività di commercializzazione ha prodotto dei seri interessamenti per la locazione ed attualmente è in corso di formalizzazione un contratto 7+6 ad un canone annuo di circa € 60.000 con un incremento del 100% del canone precedente. E' stata raccolta una manifestazione di interesse all'acquisto dell'immobile da parte di una società che attualmente sta svolgendo la Due Diligence immobiliare.
- **Modena – Via Divisione Acqui 151-161**
L'asset è locato al 100%. A seguito dell'entrata in vigore della norma cosiddetta "Spendingreview" dal 1° luglio 2014 il canone dell'immobile ha subito un decremento pari al 15% del canone in corso.
- **Napoli – Corso Meridionale 53**
L'asset è locato al 100%.
- **Torino – Via Belfiore 23**
L'asset è locato al 100%. Alla data del 30.06.2014 è diventata efficace la disdetta del contratto di locazione della Regione Piemonte, principale conduttore dell'asset. Il conduttore ha inviato richiesta formale di poter usufruire di un ulteriore periodo di occupazione in indennità oltre la scadenza contrattuale. È prevista la formalizzazione della consegna dei locali alla fine di novembre. Parallelamente si è proceduto, sulla base degli strumenti urbanistici vigenti e delle richieste di mercato ad analisi e studi di fattibilità per possibili riconversioni d'uso al fine di agevolare l'attività di commercializzazione affidata importante società di intermediazione locale.

Manutenzione straordinaria

Nel corso del periodo sono stati effettuati una serie di interventi di ristrutturazione, manutenzione straordinaria e di messa a norma degli asset del Fondo in accordo con il piano delle attività programmate. Sono in corso le seguenti attività:

- **Lodi – Via Grandi 8:** sono in corso dei lavori di adeguamento alla normativa per l'aggiornamento del CPI
- **Fiumicino – Via delle Arti 171:** a seguito della locazione dei 6.000 mq liberi, la SGR ha provveduto alla riqualificazione della parte uffici, circa 2.000 mq, mentre il conduttore ha provveduto alla ristrutturazione dei restanti 4.000 mq destinandoli ad uso studi televisivi.

2. PARTECIPAZIONI

Il Fondo detiene i seguenti strumenti finanziari non quotati:

- **PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO**

Partecipazione totalitaria nel capitale di Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l. iscritta al valore di Euro 2.891.303, invariato rispetto al 30 giugno 2014. Tale Società è proprietaria dell'immobile "Hotel Solunto Mare" sito in Casteldaccia (Pa).

Partecipazione totalitaria nel capitale sociale di MyLodi S.r.l. iscritta al valore di Euro 10.000, invariato rispetto al 30 giugno 2014, titolare del ramo d'azienda avente per oggetto la gestione del centro commerciale di Lodi.

- **PARTI DI OICR**

Il Fondo detiene n. 30 quote del fondo immobiliare chiuso denominato Vesta valorizzate al 30 settembre 2014 a Euro 130.632 per quota, pari complessivamente a Euro 3.918.970 (valore al 30 giugno 2014 pari ad Euro 4.101.628). La riduzione di valore rilevata nel periodo (Euro 182.658) è imputabile all'allineamento del valore delle quote risultante dal NAV del Fondo al 30 settembre 2014 che tiene conto del presumibile valore di realizzo degli immobili di proprietà del Fondo.

3. POSIZIONE FINANZIARIA

Liquidità

Alla data del 30 settembre 2014 le liquidità ammontano ad Euro 4.223.329 e si riferiscono alle disponibilità presenti sul c/c bancario e rileva una variazione positiva rispetto alle liquidità in giacenza al 30 giugno 2014 pari a Euro 2.773.448 determinata principalmente dalla gestione corrente.

4. ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL PERIODO

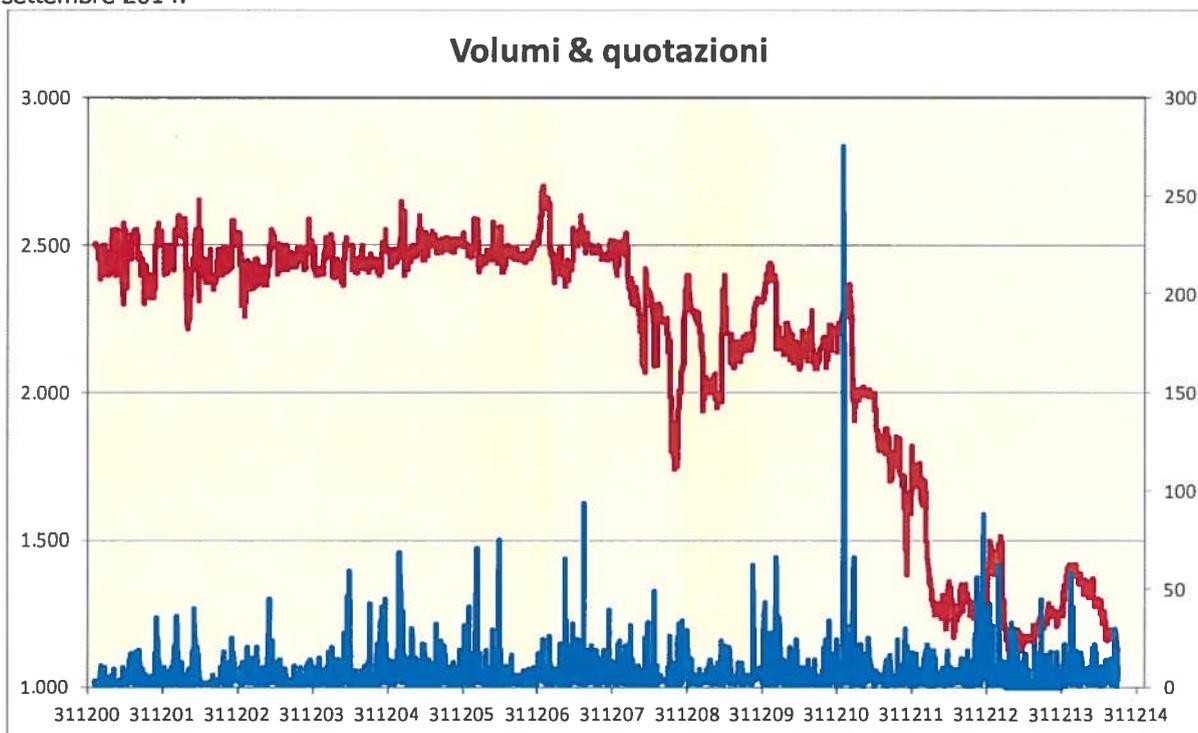
Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato di Borsa Italiana S.p.A., sul segmento MIV di Borsa Italiana a far data dal 5 febbraio 2001 (codice di negoziazione QFSEC, codice ISIN IT0001360749).

Nel corso del periodo 2014 hanno interessato n.1.179 quote con una media di 8,86 quote al giorno. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo, pari a Euro 1.421, il 5 e il 6 marzo 2014 e quello minimo di Euro 1.127 il 30 settembre 2014.

Nel grafico seguente si evidenzia l'andamento delle quotazioni:



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento al 30 settembre 2014:



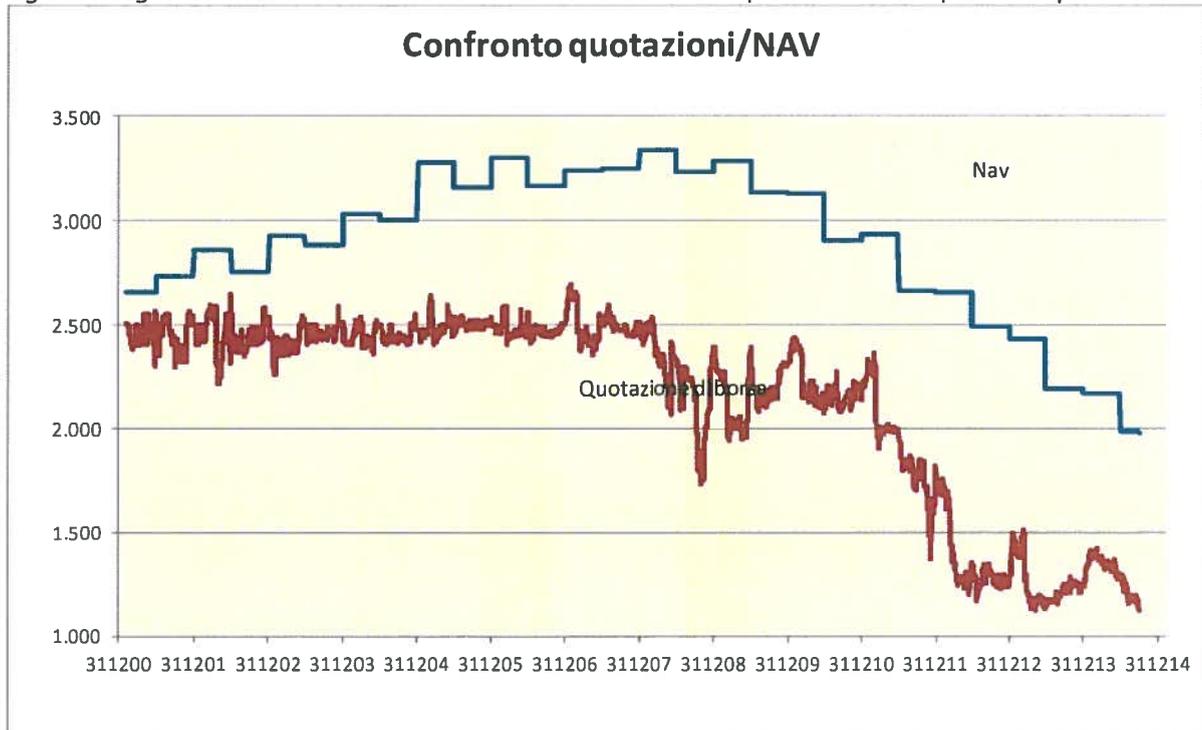
In generale, nel mercato quotato dei Fondi immobiliari i prezzi differiscono in misura rilevante rispetto al valore complessivo netto del fondo risultante dal rendiconto (NAV).

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 generale andamento negativo del mercato.

Nello specifico al 30 settembre 2014 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.127,00) e quello risultante dal NAV al 30 giugno 2014 (Euro 1.985,911) è pari a circa il 43%.

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



EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO

Non si segnalano eventi significativi successivi alla data del 30 settembre 2014.

Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR
L'Amministratore Delegato

Roma, lì 10 novembre 2014