

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
SECURFONDO



Fondo gestito da Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR, società incorporata con effetto giuridico, contabile e fiscale dal 1° gennaio 2015 in Investire Immobiliare SGR S.p.A. (facente parte del gruppo Banca Finnat), con sede in Roma, Piazza del Gesù 49, numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma n. 06931761008, con atto Notaio M. Misurale Rep. 198062 del 19 dicembre 2014 e registrato il 22 dicembre 2014.

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2014

Approvato dal Consiglio di Amministrazione
della Investire Immobiliare SGR S.p.A.
in data 27 febbraio 2015

INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE	3
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	5
INFORMAZIONI GENERALI.....	6
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	7
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	7
1.1 <i>Quadro macroeconomico.....</i>	7
1.2 <i>Andamento del mercato immobiliare.....</i>	8
1.3 <i>Mercato dei fondi immobiliari.....</i>	10
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO.....	17
2.1 <i>Andamento della gestione.....</i>	17
2.2 <i>Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione.....</i>	19
2.3 <i>Obiettivi e politiche in materia di gestione dei rischi.....</i>	21
2.4 <i>Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio.....</i>	22
RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2014	23
SITUAZIONE PATRIMONIALE	23
SEZIONE REDDITUALE	25
NOTA INTEGRATIVA.....	27
PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	27
PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	31
Sezione I – Criteri di valutazione	31
Sezione II – Le attività	34
Sezione III – Le passività.....	43
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	45
Sezione V – Altri dati patrimoniali	46
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	47
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari (esclusi interessi).....	47
Sezione II – Beni immobili	47
Sezione III – Crediti	47
Sezione IV – Depositi bancari.....	47
Sezione V – Altri beni.....	48
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	48
Sezione VII – Oneri di gestione	49
Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri.....	50
Sezione IX – Imposte ed altri aggiornamenti normativi.....	51
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	55

INFORMAZIONI SOCIETARIE

In data 19 dicembre 2014 si è perfezionata l'operazione di fusione per incorporazione di Polaris Real Estate SGR SpA (*Incorporata*) e Beni Stabili Gestioni SpA SGR (*Incorporata*) in Investire Immobiliare SGR SpA (*Incorporante*), con atto a rogito Notaio Maurizio Misurale di Roma Rep.n. 198062/70931, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 22 dicembre 2014 n. 32256, serie 1T ed iscritto nei Registri delle Imprese di Roma e Milano in data 23 dicembre 2014.

La fusione ha avuto effetto a decorrere dal 1° gennaio 2015 e, da tale data, l'Incorporante Investire Immobiliare SGR S.p.A è subentrata, ai sensi dell'articolo 2504 bis c.c., in tutto il patrimonio attivo e passivo delle società incorporate, inclusa la gestione dei fondi immobiliari, nonché, in tutti i diritti, le ragioni, le azioni giudiziarie, i crediti e i debiti, gli obblighi, i contratti ed impegni di qualsiasi natura, sia di fronte ai privati come nei confronti di tutte le pubbliche amministrazioni, anche comunali.

Contestualmente all'efficacia della fusione sono cessati dalle cariche e dalle relative mansioni e facoltà gli organi amministrativi e gli organi di controllo delle incorporate (Nota 1); gli incaricati della revisione legale dei conti delle Incorporate hanno continuato a svolgere le proprie funzioni al solo fine di esprimere il giudizio sui dati contabili al 31 dicembre 2014, ivi inclusi quelli relativi ai rendiconti annuali dei Fondi gestiti dalle stesse Incorporate.

In conseguenza della fusione, il capitale sociale dell'Incorporante è stato aumentato di Euro 6.170.000,00 passando da Euro 8.600.000,00 a Euro 14.770.000,00, mediante emissione di numero 6.170 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1.000,00 cadauna.

A seguito dell'efficacia della fusione, il capitale sociale dell'Incorporante risulta così suddiviso:

1. BANCA FINNAT EURAMERICA S.P.A. è titolare di 7.409 azioni ordinarie, pari al 50,16% del capitale sociale;
2. B.S. 7 SOCIETA' PER AZIONI è titolare di 2.643 azioni ordinarie, pari al 17,90% del capitale sociale;
3. REGIA SRL è titolare di 1.720 azioni ordinarie, pari al 11,64% del capitale sociale;
4. FONDAZIONE CASSA DI RISPARMIO DELLE PROVINCE LOMBARDE è titolare di 1.277 azioni ordinarie, pari al 8,65% del capitale sociale;
5. CASSA NAZIONALE DI PREVIDENZA ED ASSISTENZA IN FAVORE DEI GEOMETRI è titolare di 1.140 azioni ordinarie, pari al 7,72% del capitale sociale;
6. ICCREA HOLDING SPA è titolare di numero 352 azioni ordinarie, pari al 2,38% del capitale sociale;
7. FONDAZIONE CASSA DEI RISPARMI DI FORLI' è titolare di numero 229 azioni ordinarie, pari al 1,55% del capitale sociale.

Inoltre, alla data di efficacia della fusione sono stati emessi i seguenti warrant:

- n. 8.600 (ottomilaseicento) warrant "Categoria A", sulla base del Regolamento riportato in allegato al Progetto di Fusione sub "B", assegnati gratuitamente ai soci dell' Incorporante INVESTIRE IMMOBILIARE SGR S.P.A secondo il rapporto di n. 1 (uno) warrant "Categoria A" per ogni azione della medesima Società Incorporante detenuta alla data di efficacia della fusione;

- n. 3.524 (tremilacinquecentoventiquattro) warrant "Categoria B", sulla base del Regolamento riportato in allegato al Progetto di Fusione "sub C", assegnati gratuitamente ai soci della BENI STABILI GESTIONI S.P.A. SGR secondo il rapporto di n. 1 (uno) warrant "Categoria B" per ogni azione della INVESTIRE IMMOBILIARE SOCIETA' DI GESTIONE DEL RISPARMIO S.P.A. assegnata in concambio alla data di efficacia della Fusione;

- n. 3.524 (tremilacinquecentoventiquattro) warrant "Categoria B2", sulla base del Regolamento accluso al Progetto di Fusione sub "D", assegnati gratuitamente ai soci della BENI STABILI GESTIONI S.P.A. - SOCIETA' DI GESTIONE DEL RISPARMIO secondo il rapporto di n. 1 (uno) warrant "Categoria B2" per ogni azione di INVESTIRE IMMOBILIARE SOCIETA' DI GESTIONE DEL RISPARMIO S.P.A. assegnata in concambio alla data di efficacia della fusione;

- n. 2.646 warrant "Categoria C", sulla base del Regolamento riportato in allegato al Progetto di Fusione sub "E", assegnati gratuitamente ai soci della POLARIS REAL ESTATE SGR S.p.A. secondo il rapporto di n. 1 (uno) warrant "Categoria C" per ogni azione di INVESTIRE IMMOBILIARE SOCIETA' DI GESTIONE DEL RISPARMIO S.P.A assegnata in concambio alla data di efficacia della fusione.

In data 13 gennaio 2015 si è riunita l'Assemblea ordinaria dei soci di Investire Immobiliare Sgr S.p.A., che, a seguito delle dimissioni dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, ha deliberato, tra l'altro, di nominare:

1. quali membri del Consiglio di Amministrazione i Signori:

- Aldo Mazzocco, *Presidente*;
- Carlo Cerami, *Vice Presidente*;
- Dario Valentino, *Amministratore Delegato*;
- Domenico Bilotta, *Consigliere*;
- Giulio Bastia, *Consigliere*;
- Ermanno Boffa, *Consigliere*;
- Leonardo Buonvino, *Consigliere*;
- Fabio Carozzo, *Consigliere*;
- Giuseppe Mazzarella; *Consigliere*;
- Arturo Nattino, *Consigliere*;
- Anna Pasquali, *Consigliere*;
- Maurizio Pinnarò, *Consigliere*;
- Marco Tofanelli, *Consigliere*.

2. quali membri del Collegio Sindacale i Signori:

- Francesco Minnetti, *Presidente*;
- Carlo Napoleoni, *Sindaco Effettivo*;
- Andrea Severi, *Sindaco Effettivo*;
- Marco Vicini, *Sindaco Supplente*;
- Antonio Staffa, *Sindaco Supplente*.

Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale resteranno in carica fino all'Assemblea di approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017.

In data 5 febbraio 2015 il Consiglio di Amministrazione della Società dopo averne verificato i requisiti ha conferito la nomina di Amministratori Indipendenti all'Avv. Giuseppe Mazzarella e al Dott. Marco Tofanelli.

(Nota 1)

Consiglio di Amministrazione Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR in carica fino al 31/12/2014	
<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 Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR in carica fino al 31/12/2014	
<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

Dati identificativi del Fondo

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

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data avvio operatività del Fondo	09 dicembre 1999
Scadenza del Fondo (1)	31 dicembre 2017 (periodo di grazia di 3 anni dal 31 dicembre 2014)
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione , prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
Banca Depositaria	ICCREA Banca S.p.A. 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 31 dicembre 2014	Euro 1.848
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2014	Euro 119.017.270
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2014	Euro 1.983,621
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2014	Euro 108.771.500
Quotazione	MIV, Segmento Fondi Chiusi, Borsa Italiana

(1) In merito alla scadenza del Fondo si evidenzia che con Assemblea dei Partecipanti tenutasi in data 10 dicembre 2014 è stata approvata la proposta di modifica del Regolamento del Fondo al fine di introdurre la facoltà da parte del Consiglio di Amministrazione, previo parere del Collegio Sindacale, di deliberare la Proroga Straordinaria Biennale (al 31 dicembre 2019), al solo fine di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio, prevista dalla Legge n.116/2014.

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 2014 e l'andamento economico dell'esercizio chiuso a tale data del Fondo comune di investimento immobiliare chiuso Beni Stabili Securifondo, 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 e successive modifiche, dai seguenti documenti:

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

Il rendiconto è corredato dalla Relazione degli Amministratori della Società di gestione del Fondo. 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 di gestione.

La nota è ripartita in parti e sezioni, che illustrano singoli aspetti della gestione, in funzione dell'operatività svolta dal Fondo ed è corredata di allegati che ne costituiscono parte integrante, incluso il prospetto dei flussi di cassa.

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

Il rendiconto al 31 dicembre 2014 è oggetto di revisione contabile da parte di 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 (Bollettino Economico n. 1 – gennaio 2015), la dinamica dell'economia globale e del commercio internazionale nel corso del 2014 è stata decisamente inferiore alle attese. Anche se si sono intravisti segnali di un lento miglioramento, la ripresa è ancora fragile e difforme tra le varie aree. Nella seconda metà dell'anno l'attività globale si è progressivamente rafforzata, sostenuta dalla ripresa dei principali parametri e dal forte slancio espansivo in alcune delle principali economie avanzate, soprattutto gli Stati Uniti, dove l'attività economica ha accelerato nettamente, crescendo oltre le attese. Nello stesso tempo, persiste la debolezza nell'area dell'euro e in Giappone, per il prolungarsi del rallentamento in Cina e per la brusca frenata in Russia. La crescita nei mercati emergenti è rimasta contenuta e incerta per effetto delle tensioni geopolitiche e sui mercati finanziari, nonché di ostacoli di natura strutturale. L'avvio di una vera ripresa risulta, quindi, ancora molto difforme tra le diverse regioni del mondo ed è frenata ancora da numerosi elementi di incertezza.

Area Euro

La crescita economica nell'area dell'euro rimane modesta. Nel terzo trimestre del 2014 il PIL dell'area è cresciuto in misura modesta (0,2%) e si prefigura per il quarto trimestre una crescita ancora contenuta, con andamenti differenziati tra paesi. Tra le maggiori economie il prodotto è tornato ad aumentare in Francia (0,3%) e molto lievemente in Germania (0,1%), mentre è diminuito in Italia (-0,1%). L'interscambio con l'estero ha fornito un contributo appena positivo alla variazione del PIL; l'apporto della domanda interna è stato nullo, a causa del calo degli investimenti e della crescita limitata dei consumi. Anche in Germania l'attività economica ha subito un rallentamento, a causa del calo della domanda estera che non è compensata da un sufficiente recupero di quella interna. Le prospettive di crescita per i prossimi mesi sono state riviste al ribasso, sia per l'area euro nel suo complesso che per le principali economie.

In dicembre l'inflazione al consumo è scesa su valori negativi, per la prima volta da ottobre del 2009 e le aspettative per il 2015 sono di un'inflazione dell'area pari allo 0,6%, ulteriormente rivista al ribasso rispetto alle previsioni. Su orizzonti più lunghi risalirebbe solo lentamente, rimanendo a lungo su livelli bassi. La BCE è pronta a ricorrere a nuove misure per contrastare i rischi crescenti per la stabilità dei prezzi e per fronteggiare i rischi connessi con un periodo eccessivamente prolungato di bassa inflazione.

Il mercato del lavoro è in fase di miglioramento in alcuni Paesi, come il Regno Unito, mentre il tasso di disoccupazione è ancora in crescita in altre nazioni, soprattutto nell'Europa del sud.

Italia

Attività economica – In Italia l'attività economica resta debole. Dopo una sostanziale stabilizzazione nella seconda parte del 2013, l'economia è tornata a indebolirsi. Nella prima metà del 2014 il PIL ha risentito del protrarsi della caduta degli investimenti e, in misura minore, dell'effetto dell'andamento sfavorevole del commercio internazionale sulle nostre esportazioni. Migliorano invece i consumi delle famiglie, che hanno registrato un modesto rialzo. Secondo le valutazioni di Banca d'Italia, nel quarto trimestre il PIL sarebbe ancora lievemente diminuito, come indicato dalla flessione della produzione industriale. Le prospettive della domanda estera sono diventate più incerte, risentendo dell'acuirsi delle tensioni geopolitiche. Secondo i principali osservatori un'inversione di tendenza dell'attività produttiva potrebbe verificarsi nella prima parte dell'anno, ma con ancora un'elevata incertezza. Nei sondaggi più recenti il miglioramento delle opinioni delle imprese, in atto dal 2013, ha subito una battuta d'arresto, cui hanno contribuito le prospettive sulla domanda e sulla situazione economica generale. La maggioranza delle imprese intervistate nell'indagine autunnale condotta da Banca d'Italia conferma, comunque, la spesa per investimenti nel 2015, in particolare quelle aziende con migliori condizioni di accesso al credito, con minori problemi di liquidità e soprattutto con attese positive sull'evoluzione della domanda dei propri prodotti. Rimane debole il settore delle costruzioni, nonostante un'attenuazione della flessione del prezzo delle abitazioni.

Consumi – Nella prima metà dell'anno i consumi delle famiglie, in forte caduta dall'avvio della crisi, sono tornati a crescere, sia pure in misura contenuta. Vi ha contribuito il deciso aumento della fiducia registrato fino alla primavera. Nei mesi estivi le opinioni delle famiglie sul quadro economico generale sono peggiorate; tuttavia nella media giugno-agosto la produzione industriale nei settori dei beni di consumo ha significativamente accelerato e nel terzo trimestre sono lievemente aumentate le immatricolazioni di autovetture.

Occupazione – Segnali di stabilizzazione si erano intravisti sul fronte del mercato del lavoro, con una leggera ripresa dell'occupazione in primavera. I dati registrati a ottobre, evidenziano un balzo record del tasso di disoccupazione, stimato al 13,2%, in aumento dello 0,3% rispetto al mese precedente. Record negativo anche per il tasso di disoccupazione giovanile, salito al 43,3%, in aumento dello 0,6% rispetto al mese precedente. La bassa intensità di utilizzo della manodopera e le aspettative delle imprese delineano prospettive ancora incerte.

Inflazione – L'inflazione al consumo, in calo da oltre un biennio, è risultata negativa sia in agosto sia in settembre (-0,2 e -0,1% sui dodici mesi); nei mesi finali del 2014 è rimasta su valori estremamente bassi, tornando appena negativa (-0,1%) in dicembre. Circa un terzo della flessione è ascrivibile alla riduzione dei prezzi dei prodotti energetici e dei beni alimentari. Al netto delle componenti più volatili (energia e alimentari), la variazione dell'indice è rimasta positiva, ma ha raggiunto in agosto il valore più basso mai registrato (0,4%). Secondo le previsioni degli operatori, nei prossimi cinque anni l'inflazione risalirebbe solo lentamente. Rimane elevato il rischio che un periodo prolungato di bassa inflazione, se non di calo dei prezzi.

Credito – Vi sono segnali di miglioramento delle condizioni del credito, ma non sono generalizzati. Il costo dei prestiti è diminuito, rispondendo alla riduzione dei tassi ufficiali; si sono stabilizzate le erogazioni di mutui alle famiglie, mentre continua la flessione del credito alle imprese. Secondo i sondaggi le difficoltà di accesso al credito bancario si attenuerebbero, ma restano elevate per le imprese di minore dimensione. Sulla domanda di finanziamenti pesa il ciclo ancora sfavorevole degli investimenti. È proseguita la riduzione rispetto al picco del 2013 dei flussi di nuove sofferenze in rapporto alle consistenze dei prestiti alle imprese.

Domanda estera – La spinta delle esportazioni, che aveva sostenuto la dinamica del prodotto negli ultimi anni nell'area dell'euro e in Italia grazie alla modesta ripresa del commercio mondiale, sembra affievolirsi. In base alle inchieste più recenti, le prospettive sulle nostre vendite all'estero risultano incerte.

1.2 Andamento del mercato immobiliare

L'andamento dei **mercati immobiliari** è stato nel complesso migliore rispetto a quello dell'economia in generale. Segnali di miglioramento, seppure lento e graduale, sono visibili nella maggior parte dei mercati europei, compresi quelli dell'Europa del sud. La liquidità è in aumento tra gli investitori e l'accesso al credito comincia a essere più agevole anche sul versante dei mutui per le famiglie. Molti investitori sono disposti ad alzare il profilo di rischio, allocando risorse in mercati che fino a poco tempo fa erano tagliati fuori dai circuiti di investimento, come Spagna e Italia.

Il comparto **residenziale** guida la ripresa nella maggior parte dei mercati europei. Le politiche monetarie e i tassi di interesse bassi sostengono il recupero e la stabilizzazione dei valori, soprattutto nei Paesi favoriti da uno scenario economico più positivo. Si assiste a un generalizzato aumento delle compravendite, grazie anche alla ripresa del mercato dei mutui. Alcune città, soprattutto nell'Europa del nord, hanno già registrato aumenti consistenti dei prezzi rispetto all'anno scorso, mentre qualche aggiustamento verso il basso ha caratterizzato i Paesi dell'Europa del sud con riferimento agli immobili secondari. Una più generalizzata crescita dei valori è attesa nel biennio 2015-2016, anche se la previsione è legata all'andamento economico e a quanto accadrà all'inflazione.

Gli ultimi mesi hanno evidenziato un generalizzato miglioramento del mercato degli **uffici**, favorito anche da un buon livello di liquidità degli investitori. Tuttavia, l'elevata disoccupazione e il forte debito pubblico esercitano una notevole pressione sul mercato, dominato da un atteggiamento di prudenza da parte degli affittuari e dalla rinegoziazione dei contratti esistenti. I canoni di locazione hanno visto un trend fortemente differenziato. Londra, le principali città tedesche e Dublino hanno registrato aumenti significativi, mentre a Parigi e nella maggior parte delle città dell'Europa del sud e in alcune orientali il trend è ancora negativo.

Il mercato **commerciale** ha performato meglio degli altri durante la crisi e ha mantenuto anche nel 2014 un andamento positivo, sia nella Gdo che nella piccola distribuzione. L'incremento della domanda da parte

degli investitori internazionali ha comportato un aumento dei canoni nelle top location delle città più dinamiche. Le previsioni per i prossimi mesi sono di un diffuso miglioramento, con riferimento sia ai volumi che alle quotazioni.

Il comparto **industriale** ha visto un generalizzato miglioramento del clima di fiducia, sebbene l'atteggiamento di società e developer continui a essere finalizzato al contenimento del rischio. La logistica continua a essere caratterizzata da una divisione nord-sud, con vacancy rate in calo e forte attività locativa nei mercati del nord a fronte di eccesso di offerta e assorbimento in calo nell'Europa del sud. E' in aumento la richiesta di spazi di piccole dimensioni situati nei pressi dei centri urbani, con una crescente attenzione verso gli immobili dotati di elevata flessibilità e alto contenuto tecnologico. I valori sono in fase di stabilizzazione.

In termini di volumi scambiati in Europa (secondo le rilevazioni di CBRE – European Investment–MarketView – Q3-2014), nel terzo trimestre 2014, sono stati raggiunti 48,4 mld di euro, in crescita del 4% rispetto al secondo trimestre 2014 e ancor più (+27%) rispetto allo stesso trimestre del 2013. Da segnalare una crescita record dei volumi scambiati nel terzo trimestre 2014 rispetto allo stesso periodo del 2013 in paesi come Irlanda (+240%) e Spagna (+174%). Dai recenti dati elaborati da CBRE la Spagna dovrebbe chiudere l'anno con un volume eccezionalmente elevato, poco meno del doppio rispetto all'Italia.

In totale nei primi nove mesi dell'anno sono stati scambiati 133 mld di euro, contro i 105 mld di euro dei primi 9 mesi del 2013. Gli ultimi dati del quarto trimestre, registrano un aumento dei volumi investiti del 40% rispetto al trimestre precedente, facendo chiudere il 2014 con una crescita rispetto all'anno 2013 del 21%. 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. Si attende un 2015 positivo: il volume degli investimenti dovrebbe crescere nuovamente, con le migliori performance attese nel Sud Europa e nei Paesi Bassi, dal momento che gli investitori guardano sempre di più ai mercati in via di ripresa.

Andamento del mercato immobiliare in Italia

Il 2014 è stato caratterizzato da un continuità rispetto al 2013. I segnali positivi, registrati nell'anno precedente, sono stati confermati nel primo semestre del 2014 e sono proseguiti anche nella seconda metà dell'anno. Guardando l'andamento degli investimenti trimestre dopo trimestre si nota però un leggero rallentamento nel ritmo di crescita. La ripresa c'è, ma il mercato è cambiato rispetto al ciclo passato. A fronte del sostenuto dinamismo del mercato investimenti, permane un lieve ritardo nella ripresa dei mercati degli utilizzatori e quindi nella domanda da parte delle grandi corporate, soprattutto nel settore uffici. Da evidenziare, in particolare, che si è passati ad un mercato 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.

Secondo gli ultimi dati elaborati da CBRE, il **volume degli investimenti** immobiliari in Italia nell'ultima parte dell'anno con 2,6 miliardi di euro, rappresenta una crescita di oltre il 50% rispetto al trimestre precedente. Già nel terzo trimestre era stato registrato un incremento nell'ordine del +5,5% su base trimestrale e di oltre il +16% su base annua, superando la quota del miliardo di euro. Si conferma quindi per il quarto trimestre consecutivo un trend positivo e un consolidarsi dell'interesse da parte degli investitori, nonostante le avvisaglie di una nuova recessione economica per il Paese ed il posticipo dell'inizio della ripresa al 2016. Il 2014 si chiude con un volume pari a 5,3 miliardi di euro, un aumento dell'11% rispetto allo scorso anno. Ancora una volta è stato il capitale straniero a guidare la ripresa, rappresentando l'80% degli investimenti totali protagonisti nel trimestre, con oltre 4 miliardi investiti. Il volume annuo registrato sul mercato immobiliare italiano mette in evidenza un recupero significativo dalla crisi più acuta del 2012 (+104%) ed è incoraggiante per il settore, ma dimostra ancora una volta il ritardo cronico

dell'Italia nei confronti dell'Europa che corre a velocità più che doppie, con un volume complessivo che nel 2014 dovrebbe superare di oltre il 30% quello dello scorso anno.

Permane la debolezza degli investitori nazionali, pressoché assenti negli ultimi due anni, con investimenti stabilizzati intorno al miliardo di euro anche nel 2014. La maggior parte degli investimenti domestici è stata realizzata da fondi legati alle casse di previdenza di alcune categorie. Un numero interessante emerso dall'analisi è quello relativo alla differenza di capitale domestico e straniero investito in Italia tra il 2007 ed il 2014. Infatti, se il capitale straniero è in linea rispetto a quello investito nel 2007, quello domestico è inferiore dell'80%.

I prodotti o le asset class che hanno trainato i volumi sono certamente i grandi portafogli immobiliari a destinazione mista, che hanno rappresentato oltre il 50% del volume totale, con un valore medio che ammonta a circa 55 mln di euro. Il 55% di tali operazioni è stato condotto da fondi immobiliari (nella posizione di venditore e/o acquirente). Per quanto riguarda la distribuzione settoriale degli investimenti, come evidenziato dall'ultimo report *Italy Commercial Real Estate*, il settore retail con oltre il 40% del totale si conferma il più attraente, pur perdendo qualche posizione rispetto al settore uffici che segue con il 30% del totale investito. I prodotti retail continuano a segnare un trend positivo grazie all'azione e all'attività di molti fondi opportunistici, ma ora finalmente anche da parte dei fondi istituzionali. Da segnalare l'acquisizione, nel terzo trimestre 2014, da parte di un fondo pensione italiano della maggioranza di un portafoglio di gallerie commerciali. Il settore uffici rimane stabile alla luce della mancanza di lot size rilevanti tali da richiamare l'attenzione degli investitori stranieri. L'interesse è interamente concentrato a Milano, che si conferma il mercato italiano più importante. Quanto, invece, a distribuzione geografica, i deals si concentrano nel Nord Italia per quasi il 50% dei casi; il Centro conquista il 19% del mercato mentre il Sud si ferma all'1,5%.

I **rendimenti** rimangono stabili come risultato di un raffreddamento nel sentiment generale sull'economia italiana, che tarda a mostrare segnali concreti di cambiamento. Unica eccezione, il settore della logistica per cui è stata registrata un'ulteriore contrazione dei rendimenti di 25 bps come effetto diretto del forte interesse che si sta registrando a livello europeo per portafogli logistici combinato alla scarsità di prodotto prime. In realtà, le recenti transazioni per questo tipo di asset riflettono ancora rendimenti lordi tra il 9 e 10%.

I segnali di ripresa che hanno accompagnato la chiusura del 2013 e tutto il 2014 nel settore degli investimenti immobiliari, si scontrano tuttavia con la situazione di stagnazione in cui versa ancora l'intera economia italiana, a causa di un PIL in diminuzione e previsto in crescita solo nel 2015 e con un settore creditizio che, pur registrando un costo del credito in diminuzione, registra un netto calo nelle richieste di finanziamento. La continua stagnazione dell'economia e le prospettive di crescita riviste al ribasso sono probabilmente da ritenersi uno dei fattori che hanno portato gli addetti ai lavori del mercato immobiliare a intravedere segnali meno ottimistici per i prossimi due anni: le aspettative di una raggiunta stabilità e di un leggero miglioramento del mercato sono attese complessivamente dal 66,9% degli operatori, in diminuzione rispetto alle precedenti rilevazioni trimestrali (70,1% e 79,4% rispettivamente nel secondo e nel primo trimestre 2014), riposizionandosi così sui valori di fine 2012.

Tra i mercati più interessanti per il nuovo ciclo atteso, quello dei trophy e iconic asset, 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 trophy assets, 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.

1.3 Mercato dei fondi immobiliari

Il mercato dei fondi conferma la sua competitività rispetto alle altre forme di investimento, anche se ha risentito della perdurante fragilità del sistema economico. Secondo il Rapporto di Scenari Immobiliari, negli otto Paesi europei considerati il 2014 si dovrebbe chiudere con un patrimonio di quasi 388 miliardi di euro, che significa un aumento di circa il 2,4% rispetto all'anno precedente e la cifra più elevata mai raggiunta. La crescita più modesta rispetto all'anno scorso è imputabile alla flessione del valore del patrimonio nel Regno Unito e in Germania.

Per quanto riguarda l'asset allocation, è in aumento la percentuale del residenziale, che per un buon numero di società rappresenta l'asset class più interessante, soprattutto nell'Europa centrale e orientale. Il valore del patrimonio abitativo è destinato a crescere nel prossimo futuro, non solo per i nuovi investimenti ma anche per la probabile rivalutazione degli asset in portafoglio grazie alla ripresa del mercato nella maggior parte dei Paesi. E' in aumento anche l'attività di ristrutturazione e valorizzazione dei patrimoni.

Per quanto riguarda l'Italia, la crescita dell'industria dei fondi immobiliari in Italia, dall'avvio nel 1999 ad oggi si è mantenuto nel tempo, nonostante la doppia crisi immobiliare ed economica. Tra il 2001 e il 2014 il patrimonio è aumentato di quasi diciassette volte: a fine dicembre 2013 il Nav era pari a 38,3 miliardi di euro e si stima che per fine 2014, il Nav superi i 41 mld di euro.

La crescita maggiore è stata quella dei fondi per investitori istituzionali, in linea con quanto sta accadendo nei principali Paesi europei. Più difficile il contesto per i fondi retail, per i quali l'inefficienza del mercato finanziario e l'approssimarsi delle scadenze hanno creato difficoltà. Anche in un anno di mancata ripresa immobiliare come il 2014, il patrimonio netto dei fondi è comunque aumentato del 5,1%, rispetto a una media europea del 2,4% per cento. Sulla stessa linea le previsioni per il 2015, quando entreranno sul mercato nuovi fondi, sia pubblici che di investitori internazionali.

L'asset allocation nel corrente anno ha visto una leggera crescita dei settori più tradizionali, come uffici e commerciale. In un contesto di "zero inflazione", i tradizionali modi di investire stanno subendo profonde trasformazioni e il settore del risparmio gestito in immobili ne sta traendo e ne trarrà molteplici vantaggi. Lo strumento fondo è sufficientemente flessibile per consentire investimenti sia in beni particolari (come immobili pubblici da riqualificare), che in settori come l'energia e le infrastrutture. Con il 2015 si apre quindi una nuova stagione di opportunità per i fondi immobiliari.

Una questione centrale è la scadenza, in tempi relativamente brevi, di molti fondi che potrebbe portare su un debole mercato immobiliare una rilevante offerta con il rischio di un eccesso di offerta. Secondo i dati di Banca d'Italia, entro il 2015 saranno posti in liquidazione un elevato numero di *fondi retail*, riversando sul mercato circa 5 miliardi di euro di immobili. Se si considerano anche i fondi riservati a investitori istituzionali, la massa aumenta in modo esponenziale. A questi si aggiungano i piani di dismissione del sistema previdenziale e bancario. Nell'attuale fase di congiuntura economica appare evidente come tale eccesso di offerta non potrà essere efficacemente assorbito dal mercato e l'inevitabile clima competitivo dei prezzi ed il probabile ricorso a procedure di quick sale potrebbero influenzare negativamente il rendimento del fondo e dell'equity investita.

L'approvazione a fine agosto del cosiddetto "Decreto Competitività" (D.L. 91/2014, convertito nella L. 116/2014) rappresenta una risposta concreta alle problematiche sopra evidenziate per i fondi retail. Il decreto ha, infatti, introdotto, per i soli fondi quotati, la facoltà di proroga straordinaria per un periodo non superiore a due anni al solo fine di completare lo smobilizzo degli investimenti. È una norma nata proprio con lo scopo di tutelare i quotisti e risparmiatori e a salvaguardare, nel contempo, il mercato dei fondi immobiliari. In tale contesto, appare evidente la ratio della norma che permetterà un più ordinato processo di dismissione degli asset per i fondi in scadenza, attenuando le probabili pressioni sui prezzi ed evitando dismissioni dell'attivo a valori di mercato eccessivamente penalizzanti, con detrimento del valore della quota. Anche le modifiche introdotte dal D.L. "Sblocca Italia" (D.L. 133/2014 convertito in L. 164/2014), agevolando le interazioni tra le SIIQ e i fondi immobiliari, grazie alla possibilità di conferire gli immobili di un fondo in fase di liquidazione in una SIIQ, rappresentano un'ulteriore boccata di ossigeno per il settore dei fondi immobiliari.

Il settore residenziale

Il perdurare della crisi economica, accompagnato da un aumento del tasso di disoccupazione, ha frenato le potenzialità della domanda residenziale. Il numero delle compravendite dovrebbe attestarsi per il 2014 a quota 423.000 scambi, avvicinandosi ai valori di circa 30 anni fa, ma complessivamente segnando un'inversione di tendenza rispetto al calo inesorabile dei volumi iniziato nel 2006 e continuato sino allo scorso anno. La previsione per il prossimo anno è quella di un ulteriore incremento delle compravendite (450.000), non si può parlare ancora di ripresa, ma certamente di una normalizzazione dell'andamento. I segnali di una ripresa registrati all'inizio del 2014 (+4,07% rispetto allo stesso periodo del 2013) sono stati confermati nel terzo trimestre (+4,15%), nonostante una battuta d'arresto intermedia registrata a fine giugno.

Il settore è ancora debole, anche a causa dell'incertezza normativa e fiscale, pur continuando a essere il comparto a maggiore potenziale di crescita. Nel primo semestre del 2014 si erano concretizzati in modo più

tangibile i segnali di ripresa attraverso, in particolare, la ripresa delle transazioni e l'aumento delle erogazioni di finanziamenti per l'acquisto di una abitazione. Certamente questa ripresa va calata in un contesto macroeconomico che deve ancora consolidarsi, ma i principali indicatori legati all'andamento del settore residenziale hanno comunque mostrato segnali positivi.

Il risultato positivo osservato su base nazionale nel terzo trimestre, si presenta ancora più marcato nelle otto maggiori città italiane (+9,6%).

Tra le città spiccano in particolare i rialzi a Firenze e Bologna che mostrano tassi di variazione intorno al 20%. Roma e Milano, i due mercati più grandi per numero di compravendite, sono in forte recupero in questo trimestre rispetto al terzo trimestre del 2013, con Milano che conferma per il quinto trimestre consecutivo il segno positivo e Roma che rafforza il risultato dello scorso trimestre (+11,8%).

L'accenno di ripresa nel numero di transazioni per il comparto residenziale è stato accompagnato da un propedeutico decremento dei prezzi che continuano a registrare quindi una *performance* negativa. La decrescita dei valori è un carattere comune all'intero mercato, riconducibile a un eccesso di offerta diffuso in tutte le aree 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, e prolungata per gli *asset* secondari. Dal rapporto di Banca d'Italia (Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia - dicembre 2014) si evince come nel terzo trimestre 2014 le transazioni abbiano registrato uno sconto medio del 16,1% tra la richiesta iniziale dei venditori e il prezzo effettivamente pagato al momento del rogito. Restano, comunque, elevate le oscillazioni tra le varie zone: nelle grandi città e nei quartieri più centrali si intravedono segnali positivi, con leggero calo dei tempi di vendita e riduzione della "forbice" tra prezzo richiesto e proposta del compratore. Ancora forte la crisi delle nuove costruzioni, vicine ai minimi storici. L'invenduto è ancora elevato e i nuovi cantieri sono rari.

Le aspettative sul 2015 sono legate all'andamento economico e quindi restano ancora molto caute e con previsioni di leggeri incrementi sul fronte degli scambi, ma non su quello delle quotazioni. Bisognerà probabilmente aspettare il 2016 per superare la soglia delle 500.000 transazioni residenziali

Il settore terziario-uffici

Insieme al settore commerciale, quello degli uffici è stato il preferito dagli investitori esteri. Anche i fondi immobiliari italiani hanno privilegiato questo comparto, che ancora non è uscito però dalla lunga crisi, essendo influenzato dai riflessi dello scenario economico: debolezza del comparto dei servizi, alti livelli di disoccupazione, trasformazioni del modo di lavorare (temporary office, coworking). Complessivamente i primi tre trimestri del 2014 hanno registrato, in termini di volumi, una variazione negativa del -6,67% rispetto allo stesso periodo del 2013. Il terzo trimestre 2014 è stato tuttavia caratterizzato da un robusto livello di attività rispetto agli investimenti in questo settore e relativa a un cospicuo numero di compravendite in atto, alcune delle quali poi concretizzatesi entro la fine dell'anno. La grossa parte di tali investimenti è stata effettuata da player stranieri, ed è rappresentata da tipologie di operazioni prevalentemente di tipo *core* e opportunistico.

Gli investitori istituzionali concentrano il loro interesse su immobili a reddito preferibilmente di pregio in termini di *location* e qualità edilizio-architettonica, i cui contratti di locazione hanno già registrato un riallineamento dei valori alle attuali situazioni di mercato. Il mercato delle locazioni presenta una certa dinamicità in quanto mosso dall'interesse degli utilizzatori di razionalizzare gli spazi e di ridurre i costi di gestione; è infatti in aumento il numero delle società che stanno intraprendendo iniziative di ristrutturazione organizzativa concentrando nei propri *headquarters* tutte le funzioni aziendali, comprese quelle prima delocalizzate sul territorio. Si continua a ricercare immobili di grado A: l'efficienza dell'uso degli spazi e dei consumi, insieme alla *location*, è sempre cruciale nelle scelte localizzative. Cambia il modello del *workplace*: si prediligono l'*open space*, il *desk sharing* e le tecnologie più avanzate che permettono di sfruttare in modo diverso e più intelligente gli spazi di lavoro. Il crescente interesse dei potenziali conduttori per immobili di recente costruzioni con elevate caratteristiche qualitative (classe energetica, funzionalità degli spazi, etc.) principalmente localizzati a Milano e Roma, sta causando un innalzamento del tasso di sfritto di immobili di classe inferiore e con scarsa funzionalità; tasso questo destinato a crescere per gli uffici situati in zone non primarie.

La vacancy si mantiene intorno al 10% a Milano e Roma, ma è in calo nelle zone dei business district. Aumenta la domanda non solo da parte degli investitori, ma anche delle imprese che sono alla ricerca di spazi moderni e meglio attrezzati. Questo spostamento dagli immobili di classe B alla classe A sta caratterizzando il mercato in questa fase e si amplierà nel corso del 2015. Nel corso del 2014 si è visto

ancora un calo dei canoni medi, mentre i prezzi si sono mantenuti stabili nelle top location e in calo nelle altre zone. In termini numerici nel secondo semestre del 2014 i prezzi di compravendita e di locazione del comparto hanno segnato rispettivamente un -1,75% e un -2,00%, in leggera attenuazione del trend negativo

Molto diffuse la "scalettatura" dei canoni per i primi anni di contratto oppure la rinegoziazione degli stessi, anche se per breve periodo. Milano e Roma restano nelle preferenze degli investitori italiani ed esteri, anche se ci sono stati acquisti importanti sia a Torino che Bologna e Firenze. Nel corso del 2015 è probabile il ritorno al mercato dei patrimoni e dello scambio di "pacchetti" più importanti. E' indicatore di una ripresa del mercato che dovrebbe concretizzarsi tra la seconda metà del 2015 e i primi mesi del 2016.

Mercato di Milano

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.

L'assorbimento nel terzo trimestre dell'anno ha raggiunto i 55.400 mq, un 15% in meno rispetto alla media trimestrale degli ultimi tre anni. Il dato dei primi nove mesi del 2014 ha superato i 200.000 mq, il 60% in più rispetto al valore registrato nello stesso periodo dello scorso anno. La qualità si conferma il driver principale della domanda, con il 78% della superficie totale assorbita che ha interessato spazi di grado A. Osservando la distribuzione geografica dello spazio assorbito si nota come quasi la metà abbia riguardato uffici posizionati nel CBD. Leggermente peggiorata nel trimestre l'attività nelle aree periferiche e semicentrali.

Per i primi 9 mesi del 2014, i valori di locazione prime sono rimasti stabili su base trimestrale alla soglia di €480/mq/anno; la crescente attività registrata nel CBD ha fatto crescere anche il canone medio, portandolo a € 254mq/anno. Il livello di vacancy registrato nel terzo trimestre del 2014 si è attestato al 12,9%, in crescita rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Il volume d'investimento nel settore degli uffici a Milano ha raggiunto i 661 milioni di euro nei primi nove mesi dell'anno, valore doppio rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il terzo trimestre, con 340 mln di euro di volumi scambiati, è stato caratterizzato dalla due vendite di due portafogli che hanno determinato la forte accelerata rispetto ai primi due trimestri dell'anno e l'attività in pipeline rimane elevata. Si conferma buona la domanda da parte delle società di consulenza anche se il settore industriale rimane il più dinamico dall'inizio dell'anno. In particolare, sono i settori della moda e quello farmaceutico ad essere maggiormente attivi nel settore industriale.

I rendimenti *prime* si confermano stabili: 5,75% per gli *asset prime* in CBD", intorno al 7,25% per gli spazi a uffici definiti "secondary CBD" e intorno al 8,25% per gli spazi a uffici definiti "major provincial", ossia localizzati nell'hinterland.

In crescita la quota di ristrutturazioni sul totale, anche se l'attesa delle proprietà a trovare un utilizzatore fa slittare in avanti la data di inizio/consegna lavori.

Mercato di Roma

Nel 2014 è proseguito il consolidamento del mercato terziario verso canoni di locazione inferiori rispetto all'anno precedente. La stabilizzazione del mercato terziario capitolino segnala l'avvenuta assimilazione da parte degli operatori delle misure introdotte nel 2012 attraverso la c.d. "*spending review*", la quale ha portato a un drastico calo del livello delle locazioni di uffici specie nel centro della Capitale dove sono maggiormente concentrate le sedi degli Enti Pubblici.

Permane 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. Rispetto a Milano, Roma è caratterizzata maggiormente dalla carenza di prodotto core in vendita. Si cominciano ad avvertire i segnali di un surplus dell'offerta disponibile soprattutto per quanto riguarda il prodotto di vecchia concezione. Lo stock di uffici di Roma necessita di un rinnovamento per offrire uffici in linea con le tendenze attuali di mercato. Nello specifico si stima che più del 60% degli edifici ad uso terziario della capitale siano classificabili come edifici di classe "B" o inferiore. L'aumento dell'offerta sta accentuando la pressione ribassista sui canoni alla quale si aggiunge un aumento dei periodi di free rent.

L'assorbimento nel terzo trimestre dell'anno ha raggiunto i 20.600 mq, in aumento del 69% rispetto al trimestre precedente, ma in calo del 21% in rapporto allo stesso trimestre del 2013. Dopo più di un anno il

centro storico torna ad essere l'area con la maggiore quota di assorbimento, quasi la metà del totale trimestrale con circa 9.800 mq. Le superfici di grado B si confermano le più transate anche nel terzo trimestre dell'anno, rappresentando il 61% del totale trimestrale. Ciò nonostante le aree centrali rimangono le preferite, a conferma che la location dell'immobile è la componente preponderante del mercato romano. Dal punto di vista dello spazio transato, la quota maggiore risulta riferita ad unità di media dimensione (1.000 mq – 5.000 mq) rappresentando il 62,7% del totale.

Il vacancy rate si mantiene stabile sul livello dell'8,2% e data l'assenza di nuovi sviluppi, lo stock è rimasto invariato. I canoni prime, dopo la contrazione nel secondo trimestre dell'anno, rimangono stabili rispettivamente a €380/mq/anno nel CBD a €330/mq/anno nel sotto-mercato dell'EUR. Il canone medio è in calo del 9% rispetto al trimestre precedente sul livello di € 236 mq anno.

L'outlook per il mercato di Roma rimane legato allo sviluppo Europarco, dove varie trattative sono subordinate alla consegna degli ultimi edifici del progetto. Dopo un semestre caratterizzato da una limitata attività d'investimento, nel terzo trimestre sono stati investiti circa € 66 milioni. Nonostante il miglioramento, il volume investito è comunque in calo del 20% rispetto allo stesso trimestre del 2013. I prime yield sono rimasti invariati sul livello del 6,25% lordo (5,30% netto). Entro l'anno l'attività potrebbe migliorare ulteriormente come effetto del completamento atteso di alcuni investimenti oggi in fase di negoziazione

Il settore commerciale

Il mercato immobiliare commerciale in Italia è caratterizzato da una relativa vivacità, rispetto agli altri comparti. Nonostante il perdurare della crisi dei consumi, si sono registrate numerose transazioni riguardanti shopping center e/o immobili della grande distribuzione. Gli immobili oggetto di scambio sono stati soprattutto le strutture performanti, con ampi bacini d'utenza, redditività attraente e dotati di infrastrutture idonee alla buona accessibilità.

Il secondo semestre è stato particolarmente attivo per il mercato, con oltre trenta centri commerciali scambiati. Hanno alimentato il mercato anche le numerose acquisizioni di importanti gruppi della distribuzione da parte di altri operatori del settore, che hanno generato sia un'attività di scambio nei metri quadrati a seguito della nuova stipula dei contratti d'affitto, che la vendita degli spazi occupati dall'attività commerciale. Sono stati attivi nelle transazioni anche alcuni fondi immobiliari partecipati da enti previdenziali, che per la prima volta si sono affacciati al comparto commerciale, mostrando fiducia nei confronti di questa asset class, che sempre più si conferma un investimento core.

Con poco meno di 400 mln di euro, il volume degli investimenti *retail* nel terzo trimestre dell'anno è diminuito del 41% rispetto al trimestre precedente e del 38% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Ciò non significa però che l'interesse per il settore sia diminuito, quanto piuttosto un allungamento notevole dei tempi di perfezionamento dell'investimento che fa crescere il volume dei *deal* in pipeline, che con elevata probabilità si trasformeranno in investimento nell'ultimo trimestre dell'anno. Ad oggi, infatti, la stima del volume di investimenti retail previsti nell'ultimo trimestre 2014 si avvicina ad un miliardo di Euro ed include importanti centri commerciali (Roma Est, Fashion District) e alcune negoziazioni per centri singoli e negozi high street. È in aumento il volume investito nell'high street, in particolare come effetto delle dismissioni degli sportelli bancari che molte banche stanno implementando. In particolare, nei primi nove mesi dell'anno questo tipo di investimento ha rappresentato il 45% del volume totale investito nell'high street in Italia. Il settore *retail*, in generale, si conferma anche nei primi nove mesi del 2014 il settore preferito dagli investitori, rappresentando il 40% del volume totale investito in Italia.

I rendimenti sono rimasti stabili nel terzo trimestre, riflettendo il deterioramento delle aspettative di crescita dell'economia italiana rispetto ai mesi pre-estivi. Di conseguenza i rendimenti netti per centri commerciali prime si confermano sul livello del 6,00% e per i centri *good secondary* su quello del 7,3%.

Le previsioni indicano che 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.

Il settore della logistica

Il mercato immobiliare della logistica in Italia ha visto un risveglio nel corso del 2014, soprattutto nel secondo semestre. L'interesse per l'Italia arriva dagli investitori internazionali specializzati che hanno scelto la penisola come mercato nel quale estendere la propria rete di piattaforme logistiche europee. Nella ricerca selettiva di opportunità di investimento, come posizione più ambita è stata individuata l'area centro-nord. Importanti transazioni effettuate da investitori esteri hanno interessato interi portafogli di centri logistici, la maggior parte collocati a ridosso delle principali città. Gli scambi hanno innescato un effetto positivo, attivando la maggior parte dei principali investitori specializzati che ora sono alla ricerca delle migliori opportunità, con l'obiettivo di essere i primi ad individuarle. Si avverte un ritorno alla crescita, favorito sia dai livelli di rendimenti attraenti (con punte anche del dieci per cento), che dalla contrazione di prezzi e canoni di locazione degli ultimi anni.

Nel corso del terzo trimestre 2014, gli investimenti nel settore hanno raggiunto i 120 mln di euro, quintuplicando il valore registrato nel periodo precedente; nel complesso, infatti, nei primi 9 mesi del 2014, con 340 mln di euro, si registra una variazione di +57,6% rispetto all'intero 2013. La superficie totale assorbita ha sfiorato i 500.000 mq, nei primi 9 mesi dell'anno, evidenziando un aumento del 36% rispetto al 2013. La Lombardia si conferma il target preferito dagli utilizzatori, concentrando il 49% dello spazio assorbito. Gli operatori logistici 3PL si confermano i più dinamici, avendo occupato quasi il 58% dei magazzini locati; al secondo posto gli operatori industriali con il 24%.

I canoni prime sono rimasti stabili sia nelle location prime che in quelle secondarie. A Milano, con €48/mq/anno e a Roma con €52/mq/anno, il livello dei canoni per magazzini logistici si conferma sui livelli minimi dell'ultimo ciclo immobiliare. Nelle aree secondarie i canoni si confermano sulla soglia di €40/mq/anno. Il canone medio registrato nel trimestre è stato € 42/mq/anno.

I rendimenti prime hanno subito una contrazione di 25 bps, raggiungendo la soglia dell' 8,00% lordo, come effetto di un aumento della domanda e la scarsità di prodotto prime; per le *location* secondarie ci si attende su rendimenti dell'8,75%-9,50%. Bisogna tuttavia sottolineare come tale quadro non tenga conto delle aggressive politiche commerciali in termini di *free rent* che i proprietari di questa tipologia di immobili sono costretti ad accordare per attrarre nuovi conduttori.

La crescita in corso del commercio on-line si conferma un driver importante per la futura domanda di spazi logistici; in particolare, questo cambiamento sta spingendo ad una ristrutturazione della supply chain nella distribuzione secondo due driver distinti, i magazzini XXL ed i piccoli centri di distribuzione vicino ai centri urbani.

Il settore delle RSA

Il mercato immobiliare relativo al settore delle RSA è in costante crescita grazie al continuo incremento della domanda di assistenza socio-sanitaria e soprattutto di residenze extraospedaliere. Negli ultimi anni le strutture per l'assistenza sanitaria sono molto cambiate sia per quanto riguarda le caratteristiche delle strutture edilizie che per gli aspetti di tipo gestionale. Oggi la principale forma di offerta di servizi agli anziani non autosufficienti è rappresentata dalle RSA ma la dotazione di offerta non è omogenea a livello regionale e provinciale. La normativa (D.P.C.M. 22 dicembre 1989; D.L. 21 maggio 2001 n. 308) su cui si fondano le RSA è nazionale ma ogni singola Regione può implementarla in modo autonomo. Il numero di posti letto viene determinato dalle Regioni attraverso programmi triennali e in accordo con le ASL e di conseguenza i fabbisogni di assistenza residenziale dipendono dalla disponibilità dei fondi regionali per sanità ed assistenza. Negli ultimi anni la Pubblica Amministrazione ha delegato al settore privato la proprietà e la gestione delle strutture mantenendo il controllo sui servizi erogati dalle strutture accreditate. Tutto ciò ha consentito la suddivisione tra proprietà, gestione delle strutture e controllo consentendo l'ingresso dei privati anche attraverso la cessione parziale o totale delle strutture pubbliche. La liberalizzazione ha consentito la nascita di strutture specializzate e polifunzionali e ha portato questo settore immobiliare all'attenzione degli investitori istituzionali.

Dall'analisi delle previsioni del Piano Socio Sanitario Nazionale si può dedurre che l'andamento demografico delle classi di età più anziane sta aumentando ad un ritmo più alto della crescita della popolazione anziana in generale. Gli ultra80enni quindi stanno aumentando percentualmente più degli ultra65enni; ne risulta, inoltre, che l'età della vecchiaia si è allungata, così come l'aspettativa di vita, e si sono posticipate le patologie gravi (dinamica della disabilità). La conseguenza principale è che seppur sembra diminuito il periodo di assistenza, il bisogno di servizi risulta incrementato, bisogno legato al minor sostegno familiare. Il quadro è un futuro dove aumenteranno i bisogni sia per numero che per complessità, mentre sono destinate a diminuire o a non crescere le risorse di cura (meno famiglia e meno intervento pubblico).

L'epoca in cui si potevano avere risorse senza dover dimostrare il proprio livello di efficienza ed efficacia, è terminato. In questo le RSA non fanno eccezione, ma anzi si collocano al centro di questo processo.

La politica prevista dal Piano Nazionale non è quindi "più anziani con più bisogni, più RSA", bensì "più anziani con più bisogni, RSA migliori".

Questo quadro epidemiologico, di sicuro interesse generale, rafforza ancor più la necessità di assicurare, da parte della comunità nazionale o regionale, un'adeguata copertura economica ai costi assistenziali della non autosufficienza degli anziani.

Gli ultimi dati disponibili (anno 2013) dicono che in Italia, circa il 2% di ultra65enni sono ricoverati in strutture residenziali, di cui l'1,8% in residenze sanitarie assistenziali (RSA); circa il 4,1% (erano il 3,6% nel 2009) sono gli anziani seguiti con l'assistenza domiciliare integrata. Più in generale, facendo riferimento al complesso delle strutture residenziali, secondo l'Annuario statistico del ministero della Salute, i posti letto in tutta Italia risultano essere poco più di 200mila e distribuiti in modo disomogeneo: oltre 160mila è concentrato nel Nord Italia. Nel settentrione, in effetti, i posti disponibili nelle RSA, nelle Case protette, negli Hospice e, più in generale, in tutte le strutture sanitarie che svolgono attività di tipo residenziale, risultano essere circa 236 posti letto ogni 10.000 anziani residenti nella stessa area geografica. È al centro (76,3 posti letto ogni 10.000 anziani residenti) ed in particolare al sud (16,8 posti letto ogni 10.000 anziani residenti) che si aggravano i problemi legati alla capacità di soddisfare la sempre crescente domanda socio-sanitaria.

Il settore degli immobili alberghieri

A livello mondiale il turismo ha avuto un andamento positivo nel 2014, nonostante la crisi economica: i viaggiatori sono cresciuti del cinque per cento, rispetto al 2013 (fonte Organizzazione mondiale del turismo). Tra le macroregioni che hanno registrato buone performance si colloca l'Europa, con un aumento del quattro per cento in confronto all'anno precedente).

In Italia, la timida fase di ripresa del turismo, iniziata già nel 2013, è proseguita anche nel 2014. Il merito è dovuto soprattutto alla componente estera (con una crescita delle presenze straniere del 3,7, mentre quella nazionale è stata negativa (meno 2,9%). Tuttavia, il giro d'affari generato dal comparto della ricettività alberghiera è stato negativo, dovuto soprattutto alla flessione delle tariffe unita ad una sostanziale stabilità dei pernottamenti

Fanno eccezioni le principali città, soprattutto quelle legate al turismo culturale e religioso, che invece hanno registrato un incremento del tasso di occupazione delle camere. Le stime generali per fine 2014 sono di una diminuzione degli incassi pari al 13,7% nelle strutture alberghiere. Le migliori performance si registrano per le categorie a 4 e 5 stelle, con un incremento del tasso di occupazione e del ricavo medio per camera.

È cresciuto notevolmente l'interesse sul comparto da parte degli investitori stranieri, dovuto sia ad una scelta di diversificazione del portafoglio che all'attrattività del mercato in vista di Expo 2015. Tuttavia, l'interesse è concentrato sulle principali città e sugli immobili di qualità collocati nelle posizioni prime. Le prospettive sono strettamente legate, da un lato, alle previsioni di crescita del turismo mondiale, costantemente in aumento. Dall'altro, dai progetti di espansione di molte catene internazionali, che prevedono posizionamenti o ampliamenti dei propri brand. Si attende una crescita moderata, ma costante, del fatturato, che potrà avere il suo punto più alto nel 2016.

Il settore del Social Housing

Per dare nuova linfa al mercato immobiliare, ancora stretto nella morsa della crisi economica, il Governo ha adottato una serie di misure, oggi contenute nel D.L. n. 47/2014 (c.d. "Decreto Lupi"), dal valore di circa 1,8 miliardi di euro. Si tratta di un piano che interviene su più fronti dell'edilizia residenziale nell'ottica di sostenere e rilanciare l'affitto, incrementare l'offerta di ERP e agevolare lo sviluppo del social housing. Il sostegno allo sviluppo dell'edilizia residenziale sociale è stato, anzitutto, messo in pratica prevedendo agevolazioni e detrazioni fiscali in relazione agli alloggi sociali in locazione. E' stata, inoltre, stabilita, la facoltà di riscattare gli alloggi sociali da parte degli inquilini al termine della locazione settennale, con la previsione di alcuni vantaggi per l'acquisto dell'abitazione locata.

Al fine di incrementare l'offerta di alloggi di edilizia residenziale sociale, è stato previsto, infine, la possibilità di attivare una serie di interventi, anche in deroga agli strumenti urbanistici vigenti, quali ristrutturazioni,

sostituzioni, variazione di destinazione d'uso, che possono in parte usufruire di uno stanziamento pari a 100 milioni di euro. Inoltre, è concesso, anche in deroga alle relative norme di finanziamento, la cessione o il conferimento ai fondi immobiliari di immobili residenziali (ultimati o in corso d'opera) realizzati da soggetti pubblici e privati con il concorso di un contributo pubblico, e destinati a contribuire all'aumento dell'offerta di alloggi sociali.

Con queste premesse, l'esperienza dei fondi immobiliari rappresenta lo strumento per individuare le best practice sul territorio in termini sia di processo - le strutture finanziarie per la realizzazione delle opere, anche attraverso una maggior ricorso alle forme partenariali - sia di prodotto, i migliori progetti dal punto di vista della qualità della produzione edilizia con una particolare attenzione agli aspetti, ambientali, energetici e sociali. In tale contesto svolge un ruolo di perno e catalizzatore il Fondo Investimenti per l'Abitare (FIA), gestito da CDP Investimenti SGR e partecipato dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti. Ad aprile 2014 il FIA ha assunto delibere d'investimento per circa 1.100 milioni di euro in 23 fondi locali gestiti da 13 SGR, per realizzare 183 progetti, per complessivi 11.691 alloggi sociali e 6.550 posti letto in residenze temporanee e studentesche. Sono stati sottoscritti 17 fondi locali per un ammontare complessivo di 555 milioni di euro ed erogati 191 milioni di euro. I progetti in corso o già completati dai fondi locali sono 53 e riguardano 15 dei 23 fondi deliberati in via definitiva. I progetti, per molti casi, si caratterizzano non solo per l'incremento della dotazione di alloggi sociali, ma contribuiscono alla riqualificazione urbana dei quartieri in cui si inseriscono, attraverso la ricucitura dei tessuti insediativi esistenti, l'offerta di servizi e la dotazione di nuovi spazi pubblici. Nonostante l'estensione territoriale delle iniziative, la ripartizione delle risorse mostra ancora una evidente sproporzione a vantaggio del Nord Italia (destinatario del 73% degli investimenti), rispetto al Centro (20%) e al Sud (7%).

Il settore dei Non Performing Loan

Il deterioramento della qualità creditizia registrato in Italia è tra i peggiori su scala europea, se si esclude l'Irlanda. Tale aspetto riflette specificità nazionali, quali ad esempio i criteri contabili stringenti adottati dalle banche per la classificazione dei prestiti deteriorati, la lentezza delle procedure di recupero dei crediti, le politiche di supervisione che determinano spesso una riclassificazione a ribasso delle posizioni esaminate

Le banche italiane nei prossimi anni prevedono un incremento nei volumi dei crediti deteriorati e delle sofferenze (NPL). Il segmento dei prestiti alle aziende (Corporate) è quello per il quale le aspettative di crescita degli NPL sono più elevate. Le sofferenze bancarie ammontano oggi, secondo i dati di Banca d'Italia di novembre 2014, all'impressionante cifra di oltre 180 miliardi di euro. Di fronte a questa situazione, le banche cercano oggi di accelerare il recupero dei crediti, elaborando differenti soluzioni. Alcune banche, per esempio, hanno deciso di cedere i propri *Non Performing Loans*, mentre altre hanno preferito creare strutture interne dedicate alla loro gestione. La gestione dei *NPL* sarà negli anni a venire tra i temi principali della finanza immobiliare. Con particolare riferimento al settore immobiliare, l'esposizione complessiva delle banche italiane nei confronti del *real estate* è stimata pari a circa € 126 mld (fonte: Morgan Stanley) di cui circa € 26 mld riferiti a posizioni *distressed*, pari al 20,6% dell'intera esposizione.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1 Andamento della gestione

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2014 ammonta a Euro 119.017.270, corrispondente ad un valore unitario delle quote pari a Euro 1.983,621 (valore unitario al 31 dicembre 2013 pari a Euro 2.174,854), ed ha registrato una performance negativa del 5,72% calcolata, così come indicato da Assogestioni, con il metodo *Dietz modificato* che tiene conto dei dividendi distribuiti e del rimborso parziale di quote effettuato nel corso del 2014.

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2014, rispetto all'esercizio precedente, ha subito infatti un decremento di Euro 11.473.956 che oltre a riflettere la perdita dell'esercizio pari a Euro 7.273.956, 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 2014, infatti, in esecuzione della delibera del Consiglio di Amministrazione del 13 febbraio 2014, si è proceduto alla distribuzione di dividendi per un totale di Euro 1.500.000 (Euro 25 per quota) ed a rimborsi parziali quote per un totale di Euro 2.700.000 (euro 45 pro

quota), corrispondente all' 1,8% del valore nominale originario delle quote (2,4% del valore nominale delle quote al 31 dicembre 2013).

Tale rendimento negativo è imputabile al risultato dell'esercizio particolarmente influenzato dall'effetto delle svalutazioni delle partecipazioni (Euro 3.639.305) e degli immobili (Euro 5.136.400).

Le svalutazioni delle partecipazioni hanno riguardato: (i) per Euro 806.237 alla svalutazione della partecipazione totalitaria in SEMI S.r.l. imputabile all'effetto negativo della valutazione al 31 dicembre 2014 dell'immobile di proprietà per rinegoziazione al ribasso del canone; (ii) per Euro 2.833.068 alla svalutazione della partecipazione nel Fondo Vesta che riflette la perdita dell'esercizio del Fondo significativamente influenzata dalle svalutazioni degli immobili detenuti; maggiori dettagli vengono forniti nella Nota Integrativa-Parte B- Sezione II.

Le svalutazioni immobiliari hanno riguardato per circa il 47% del valore complessivo delle svalutazioni, gli immobili di Fiumicino e di Napoli. Per l'immobile di Fiumicino, la valutazione al 31 dicembre 2014 riflette le condizioni economiche della locazione conclusasi nell'esercizio e per l'immobile di Napoli, le incertezze legate alla scadenza a breve della locazione.

Il risultato netto dell'esercizio, depurato dell'effetto delle svalutazioni delle partecipazioni e di quelle immobiliari, sarebbe stato pari ad un utile di Euro 1.501.749, rispetto ad un utile del precedente esercizio, depurato anche esso dell'effetto delle svalutazioni delle partecipazioni e degli immobili, di Euro 4.155.764. Tale decremento pari a Euro 2.654.015 è sostanzialmente imputabile a:

- (i) minori margini della gestione immobiliare che, senza tener conto dell'effetto delle svalutazioni immobiliari, passano da un risultato positivo di Euro 4.303.961 dell'esercizio 2013 ad un risultato positivo di Euro 3.238.162 dell'esercizio 2014 (Euro - 1.065.799). Tale decremento è relativo principalmente ai costi sostenuti per gli interventi di ristrutturazione e manutenzione straordinaria che hanno interessato principalmente l'immobile di Fiumicino, dove si è provveduto alla riqualificazione della parte a destinazione uffici di circa 2.000 mq. al fine della locazione dell'immobile con decorrenza economica dicembre 2014;
- (ii) minori proventi finanziari al netto degli oneri, che passano da Euro 144.742 del 2013 a Euro 86.031 del 2014 a seguito di minori giacenze medie di liquidità;
- (iii) una riduzione del risultato netto degli altri ricavi ed oneri, depurato degli interessi attivi su disponibilità liquide, che passa da un risultato positivo di Euro 1.209.929 del 2013 ad un risultato positivo di Euro 182.740 del 2014 (Euro - 1.027.189). Tale decremento è determinato principalmente al venir meno delle sopravvenienze attive che hanno interessato l'esercizio 2013 essenzialmente per l'accertata insussistenza di debiti relativi ad esercizi precedenti;
- (iv) un incremento degli oneri di gestione che passano da Euro 1.481.659 dell'esercizio precedente a Euro 1.970.838 del 2014 (Euro 489.179) determinato principalmente dalle commissioni di gestione che nel 2013 sono state positivamente influenzate (per Euro 442.000) dal rilascio del costo delle commissioni di performance accantonate negli esercizi precedenti per il venir meno delle condizioni che le avevano determinate.

Le altre variazioni degli oneri di gestione, sono rappresentate (i) dal riconoscimento delle perdite di avviamento a due conduttori a seguito del rilascio degli immobili alla scadenza del contratto (Euro 80.858), (ii) dalle maggiori spese di pubblicazione di prospetti ed informativa al pubblico connesse principalmente agli adempimenti pubblicitari necessari per la convocazione e lo svolgimento dell'Assemblea dei Partecipanti tenutasi in data 10 dicembre.

A livello patrimoniale, oltre a quanto sopra riportato in relazione alla riduzione delle attività derivanti dalla distribuzione di capitale e dividendi, dalla svalutazione degli immobili e delle partecipazioni, si segnala l'incremento delle Altre Passività rappresentato principalmente dal valore iscritto nella voce Altri Debiti per Euro 768.000 determinato (i) dalla caparra confirmatoria di Euro 700.000 a fronte del preliminare di vendita dell'immobile in Milano - Via dell'Annunciata n.2 al prezzo di Euro 11 milioni e (ii) dalla caparra confirmatoria ricevuta di Euro 68.000 a fronte del preliminare di vendita della porzione immobiliare di Bologna - Via Goito 18, al prezzo di Euro 340.000. Entrambi gli atti di compravendita sono soggetti a condizione sospensiva rispettivamente da parte dell'attuale conduttore e del Ministero per i Beni e le Attività Culturali con data stipula del contratto definitivo previsto entro il 30 marzo 2014 (per l'immobile in Milano) e il 30 aprile 2014 (per l'immobile in Bologna).

2.2 Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

Il portafoglio del Fondo è costituito da 8 immobili ubicati ad Modena, Torino, Napoli, Bologna, Fiumicino, Milano e Lodi, oltre all'immobile sito in Casteldaccia di proprietà della controllata Semi S.r.l.. L'uso prevalente di tale portafoglio è il terziario direzionale. In termine di superficie lorda e di valore di mercato, i principali immobili sono il centro commerciale di Lodi e la Questura di Modena che rappresentano il 37% del valore complessivo del patrimonio immobiliare del Fondo.

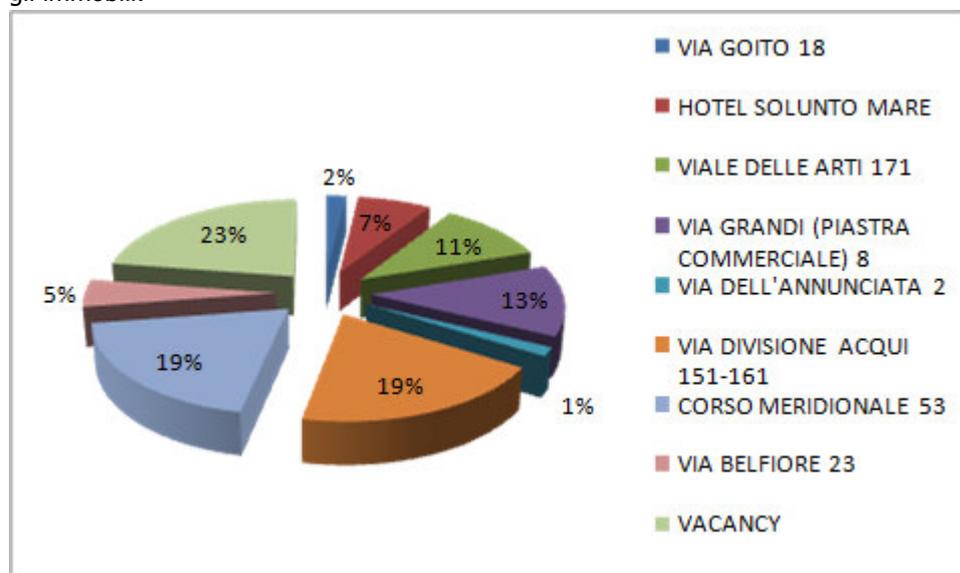
La gestione del Fondo Securifondo nel corso del anno 2014 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Contratti di locazione

Il livello di occupancy del portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2014 (incluso l'immobile sito in Casteldaccia di proprietà della controllata Semi S.r.l.) è rimasto stabile rispetto al 31 dicembre 2013, attestandosi a circa l'80%.

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

A seguire si riporta la rappresentazione grafica dell'occupancy (%) degli immobili, predisposta considerando il peso di ciascun immobile, in termini di Gross Leaseable 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 stato sottoscritto un preliminare di vendita 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 (durata 7 anni +6).

- Casteldaccia – Hotel Solunto Mare

L'asset è locato al 100%, attraverso contratto di affitto d'azienda le cui condizioni sono in corso di rinegoziazione. 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 che occupava la porzione magazzino, si è proceduto con la commercializzazione dell'intero asset, ad eccezione di circa 80 mq precedentemente locati. L'attività di commercializzazione ha portato a marzo 2014 alla sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione (durata 7 anni + 6 anni) per circa i 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 sono state 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 corso del 2014 sono stati sottoscritti tre nuovi contratti per circa 630 mq di superficie totale.

- **Milano – Via Carducci 29**

Continua l'attività di commercializzazione per la vendita frazionata delle unità immobiliari che ha portato fino al 31 dicembre 2014 a perfezionare vendite per circa il 60% dell'immobile. E' stato rinnovato il mandato in esclusiva per la vendita ad una primaria società di intermediazione specializzata nel segmento residenziale di pregio.

- **Milano – Via dell'Annunciata 2**

A seguito della disdetta inviata dal Fondo al conduttore della porzione Bar, si è proceduto alla commercializzazione dei locali ancor prima del rilascio avvenuto nel mese di aprile. A seguito dell'attività di commercializzazione è stato sottoscritto un contratto di locazione della (durata di 7 anni + 6) con un incremento del 100% rispetto al canone precedente. Nel mese di dicembre 2014 è stato sottoscritto un contratto preliminare di vendita dell'immobile al prezzo di Euro 11.601.000.

- **Modena – Via Divisione Acqui 151-161**

L'asset è locato al 100%. A seguito dell'entrata in vigore della norma cosiddetta "Spending review" 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% ad unico conduttore con contratto in scadenza al 31.12.2018.

- **Torino – Via Belfiore 23**

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. La formalizzazione della consegna dei locali è avvenuta a fine 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 2014 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. In particolare:

- **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, la proprietà ha provveduto alla riqualificazione della parte uffici, mentre il conduttore ha provveduto alla ristrutturazione dell'altra porzione dell'immobile destinandoli ad uso studi televisivi.

Investimenti e disinvestimenti

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

E' continuata la ricerca di potenziali acquirenti interessati agli immobili, utilizzando i più importanti gruppi di intermediazione italiani e internazionali. Al fine di cogliere maggiori opportunità sono stati coinvolti nei

processi di dismissione anche operatori attivi sul territorio locale. Gli asset interessati a tale attività sono quelli ubicati a Modena, Napoli, Torino, Lodi e Milano via dell'Annunciata. Tale attività ha portato alla formalizzazione di manifestazioni di interesse relative agli immobili di Fiumicino e Napoli sulle quali si sta ancora lavorando ad alla sottoscrizione di due preliminari di vendita relativi all'immobile di Milano, Via dell'Annunciata e una porzione immobiliare di Bologna, via Goito.

2.3 Obiettivi e politiche in materia di gestione dei rischi

Il modello di gestione dei rischi in essere nel corso del 2014 prevedeva una mappatura dei rischi strategici ed operativi, relativi alle diverse fasi dei processi aziendali ed in particolare di quelli immobiliari, che sono riconducibili alle seguenti categorie:

- mercato;
- finanziari;
- gestione del portafoglio;
- strategici e organizzativi;
- operativi;
- frode;
- compliance;
- risorse umane; e
- reputazionali.

In particolare nel corso dell'esercizio sono stati oggetto di costante monitoraggio le attività tipiche del processo immobiliare:

- Operazioni di investimento e disinvestimento: la Società di Gestione ha adottato delle procedure con l'obiettivo di assicurare alle operazioni di acquisto e vendita di immobili controlli e verifiche tali da mitigare i rischi connessi a tali operazioni. Le attività di analisi svolte dai diversi uffici vengono sintetizzate in un documento che viene condiviso con l'Amministratore Delegato e sottoposto all'attenzione del Comitato Esecutivo, ove previsto, e al Consiglio di Amministrazione. Il documento, oltre a descrivere l'operazione in termini economici, finanziari, catastali, urbanistici e dimensionali, riporta i rischi presenti nell'operazione, in particolare relativamente al rischio *tenant*, al rischio immobiliare (relativamente al territorio, alla destinazione d'uso e alla concentrazione del conduttore) nonché eventuali rischi specifici della stessa.
- Valutazioni immobiliari: in tale ambito, gli incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti, i presidi organizzativi e procedurali adottati 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 illustrati nel paragrafo della Nota Integrativa- Criteri di valutazione- Immobili- Presidi organizzativi e procedurali adottati da parte degli Esperti Indipendenti.
- Copertura assicurativa sui beni immobili: sugli immobili del Fondo vengono stipulate polizze assicurative con una primaria compagnia.
- Contratti di locazione: al fine di ridurre il rischio di insolvenza dei conduttori la funzione di gestione del rischio ha implementato una procedura per la valutazione della solidità economico-finanziaria della controparte. In particolare vengono verificati:
 - i. la sostenibilità del canone di locazione;
 - ii. la presenza di eventuali eventi negativi sull'azienda e sui soggetti ad essa collegati;
 - iii. il rischio connesso al settore di appartenenza;
 - iv. il rischio connesso al numero di consultazioni alla banca dati. A tutela del Fondo i contratti di locazione prevedono il rilascio da parte dei conduttori di garanzie (fidejussioni o depositi cauzionali).
- Posizioni creditorie: viene posta particolare attenzione alle tempistiche di incassi dei canoni e dei rimborsi spese da parte dei conduttori, monitorando eventuali ritardi e sollecitando l'incasso tramite contatti telefonici, formali lettere di sollecito e diffide. La funzione di gestione del rischio con periodicità trimestrale ha analizzato con la funzione legale, il fund manager e il *property* amministrativo le posizioni critiche per porre in essere azioni mirate al recupero del credito.

- Oscillazione del tasso di interesse: la società di gestione è solita attuare in caso di esposizioni finanziarie a medio e lungo termine, una politica di copertura del rischio finanziario, in particolare per quello che concerne il rischio tasso, mediante contratti di Interest Rate Swap e/o CAP. 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 veniva decisa di volta in volta la strategia di copertura, che può riguardare la copertura parziale del finanziamento sia in termini temporali che di ammontare. Attualmente non è in essere alcuna copertura non essendoci esposizioni finanziarie.
- Indebitamento: la funzione di gestione del rischio monitora, ove applicabile, il rispetto dei limiti di indebitamento del Fondo previsti dalla normativa vigente e dal regolamento di gestione del Fondo.

2.4 Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

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

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato

Roma, lì 27 febbraio 2015

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO AL 31 DICEMBRE 2014				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
(Valori in Euro)				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2014		Situazione al 31/12/2013	
	valore complessivo	in perc. dell'attivo	valore complessivo	in perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>	5.869.947	4,84	9.509.252	7,20
A1. Partecipazioni di controllo	2.095.066	1,73	2.901.303	2,20
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	3.774.881	3,11	6.607.949	5,00
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	108.771.500	89,64	113.907.900	86,24
B1. Immobili dati in locazione	108.771.500	89,64	113.907.900	86,24
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI			4.067.281	3,08
D1. A vista			4.067.281	3,08
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.273.625	2,70	1.545.256	1,17
F1. Liquidità disponibile	3.273.625	2,70	1.545.256	1,17
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	3.422.655	2,82	3.052.634	2,31
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	111.930	0,09	25.751	0,02
G3. Risparmio d'imposta				
G4.1 Crediti vs clienti	2.369.736	1,95	2.234.797	1,69
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	940.989	0,78	792.086	0,60
TOTALE ATTIVITA'	121.337.727	100,00	132.082.323	100,00

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO AL 31 DICEMBRE 2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

(Valori in Euro)

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2014	Situazione al 31/12/2013
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	2.320.457	1.591.097
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.082.780	810.694
M2. Debiti di imposta	209.187	293.552
M3. Ratei e risconti passivi	205.043	469.849
M4. Debiti verso altri	768.000	
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	55.447	17.002
TOTALE PASSIVITA'	2.320.457	1.591.097
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	119.017.270	130.491.226
Numero delle quote in circolazione	60.000,000	60.000,000
Valore unitario delle quote	1.983,621	2.174,854
Rimborsi distribuiti per quota	45,00	190,00
Proventi distribuiti per quota	25,00	44,00

SEZIONE REDDITUALE

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO AL 31 DICEMBRE 2014				
SEZIONE REDDITUALE				
(Valori in Euro)				
	Rendiconto al 31/12/2014		Rendiconto al 31/12/2013	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. PARTECIPAZIONI	-3.639.305		-2.737.215	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze	-3.639.305		-2.737.215	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			-35.908	
A4.1 di copertura			-35.908	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-3.639.305		-2.773.123
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	-1.898.238		1.220.803	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	6.327.319		6.392.661	
B2. Utile/perdite da realizzi			4.158	
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-5.136.400		-3.083.158	
B4. Oneri per le gestione di beni immobili	-2.410.527		-1.430.895	
B5. Ammortamenti				
B6. Imposta Municipale sugli Immobili	-678.630		-661.963	
Risultato gestione beni immobili		-1.898.238		1.220.803
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	14.716		110.205	
D1. interessi attivi e proventi assimilati	14.716		110.205	
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. utili / perdite da realizzi				
E3. plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		-5.522.827		-1.442.115

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO AL 31 DICEMBRE 2014

SEZIONE REDDITUALE

(Valori in Euro)

F. F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate				
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-5.522.827		-1.442.115
H. H. ONERI FINANZIARI				
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti			-10.810	
H1.1 su finanziamenti ipotecari			-10.810	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. Altri oneri finanziari				
Risultato netto della gestione caratteristica		-5.522.827		-1.452.925
I. ONERI DI GESTIONE	-1.970.838		-1.481.659	
I1. Provvigione di gestione SGR	-1.678.953		-1.291.801	
I2. Commissioni banca depositaria	-57.541		-63.835	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-20.000		-18.000	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-55.200		-14.572	
I5. Altri oneri di gestione	-159.144		-93.451	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	219.709		1.269.975	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	36.969		60.046	
L2. Altri ricavi	187.948		1.441.971	
L3. Altri oneri	-5.208		-232.042	
Risultato della gestione prima delle imposte		-7.273.956		-1.664.609
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.1 Risparmio di imposta				
M3.1 Altre imposte				
Utile / perdita dell'esercizio		-7.273.956		-1.664.609

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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.

Al 31 dicembre 2014 il valore complessivo nominale delle quote in circolazione, al netto dei rimborsi effettuati fino a tale data, ammonta a Euro 110.880.000 (Euro 1.848 per quota). I rimborsi, complessivamente pari a Euro 39.120.000 (Euro 652 pro-quota), sono riepilogati nelle seguenti tabelle:

Valore nominale complessivo alla data di sottoscrizione	RIMBORSI						Valore nominale complessivo delle quote al netto dei rimborsi al 31 dicembre 2014
	2010	2011	2012	2013	2014	Totale	
150.000.000	(12.000.000)	(9.000.000)	(4.020.000)	(11.400.000)	(2.700.000)	(39.120.000)	110.880.000

Valore nominale della quota alla data di sottoscrizione	RIMBORSI						Valore nominale della quota al netto dei rimborsi al 31 dicembre 2014
	2010	2011	2012	2013	2014	Totale	
2.500	(200)	(150)	(67)	(190)	(45)	(652)	1.848

A ciascuna delle 60.000 quote costituenti il patrimonio di Securfondo, sono stati distribuiti proventi come da schema seguente.

Esercizio di distribuzione	Dividendo unitario distribuito	Dividendi complessivi distribuiti
2002	163,30	9.798.000
2003	90,00	5.400.000
2004	90,00	5.400.000
2005	200,00	12.000.000
2006	218,58	13.114.800
2007	82,20	4.932.000
2008	153,81	9.228.600
2009	155,00	9.300.000
2010	22,50	1.350.000
2011	150,53	9.031.800
2012	100,45	6.027.000
2013	44,00	2.640.000
2014	25,00	1.500.000
Totale	1.495,37	89.722.200

La tabella di seguito riportata sintetizza il valore complessivo del Fondo, tenendo conto dei rimborsi parziali di capitale e dei dividendi distribuiti fino al 31 dicembre 2014.

Valore iniziale del Fondo	(A)	150.000.000
Rimborsi al 31 dicembre 2014	(B)	(39.120.000)
Valore nominale complessivo delle quote al netto dei rimborsi	(A)+(B)	110.880.000
Utili cumulati al 31 dicembre 2013	(C)	105.133.426
Risultato dell'esercizio 2014	(D)	(7.273.956)
Dividendi distribuiti al 31 dicembre 2014	(E)	(89.722.200)
Valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2014	(A)+(B)+(C)+(D)+(E)	119.017.270

Si evidenzia che gli utili cumulati al 31 dicembre 2014 al netto di quelli distribuiti a tale data, ammontano a Euro 8.137.270. Tale importo, considerando che al 31 dicembre 2014 le plusvalenze nette da valutazione degli immobili ammontano a Euro 10.272.382, non risulta distribuibile.

Di seguito si evidenzia l'andamento del valore della quota dal collocamento al 31 dicembre 2014, come da rendiconto annuale:

Periodo di riferimento	N° quote	Valore unitario quote	Valore complessivo quote
Valore iniziale del Fondo	60.000	2.500,000	150.000.000
Rendiconto al 31/12/1999	60.000	2.531,891	151.913.453
Rendiconto al 31/12/2000	60.000	2.654,537	159.272.207
Rendiconto al 31/12/2001	60.000	2.862,828	171.769.669
Rendiconto al 31/12/2002	60.000	2.923,618	175.417.107
Rendiconto al 31/12/2003	60.000	3.033,192	181.991.525
Rendiconto al 31/12/2004	60.000	3.279,702	196.782.128
Rendiconto al 31/12/2005	60.000	3.302,639	198.158.354
Rendiconto al 31/12/2006	60.000	3.242,075	194.524.525
Rendiconto al 31/12/2007	60.000	3.342,029	200.521.749
Rendiconto al 31/12/2008	60.000	3.287,895	197.273.703
Rendiconto al 31/12/2009	60.000	3.127,621	187.657.281
Rendiconto al 31/12/2010	60.000	2.931,676	175.900.531
Rendiconto al 31/12/2011	60.000	2.660,665	159.639.888
Rendiconto al 31/12/2012	60.000	2.436,597	146.195.835
Rendiconto al 31/12/2013	60.000	2.174,854	130.491.226
Rendiconto al 31/12/2014	60.000	1.983,621	119.017.270

L'andamento è rappresentato dal grafico sottostante:



Alla data del presente rendiconto, il valore unitario della quota è pari ad Euro 1.983,621.

La variazione del valore della quota rispetto all'esercizio precedente (-5,72% calcolata con il metodo Dietz modificato) è stata determinata: i) dal rimborso parziale delle quote per Euro 45,00 pro-quota ; ii) dalla distribuzione dei proventi pari ad Euro 25,00 pro quota; iii) dalla perdita dell'esercizio pari a Euro - 7.273.956, 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.

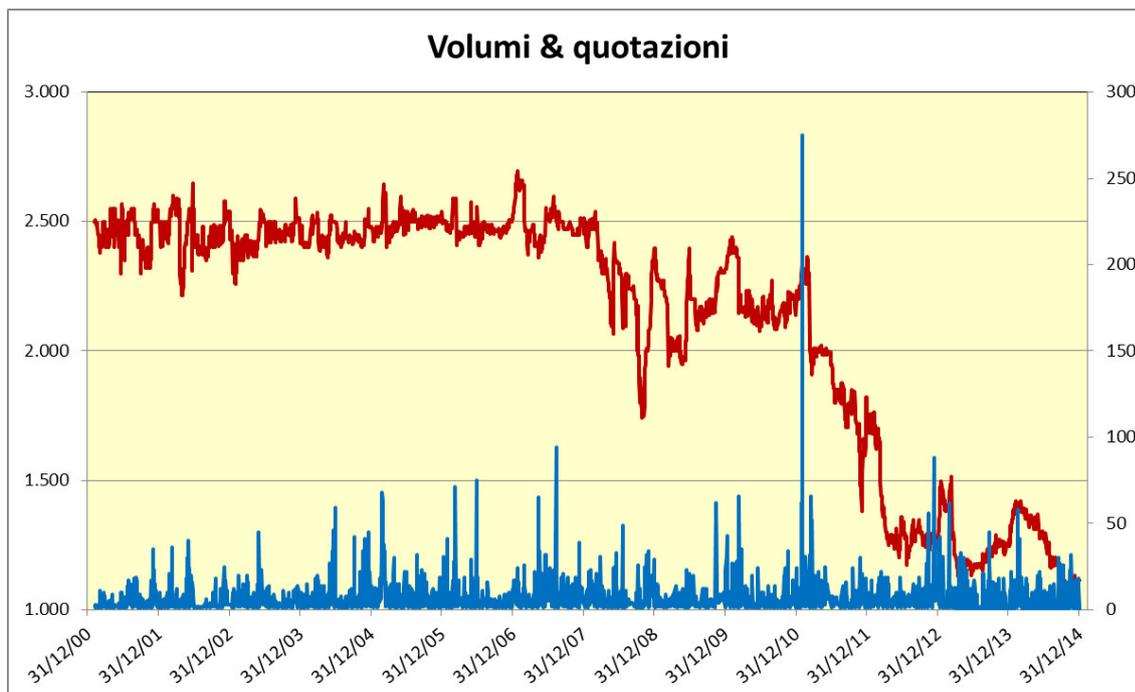
Le transazioni del 2014 hanno interessato n. 1.649 quote con una media di 8,91 quote al giorno. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 1.421,00 il 5 e 6 marzo 2014 e quello minimo di Euro 1.052,00 il 13 ottobre 2014.

La quotazione dell'ultimo giorno dell'esercizio di Borsa aperta (31 Dicembre 2014) è stata pari ad Euro 1.114,00.

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 2014:



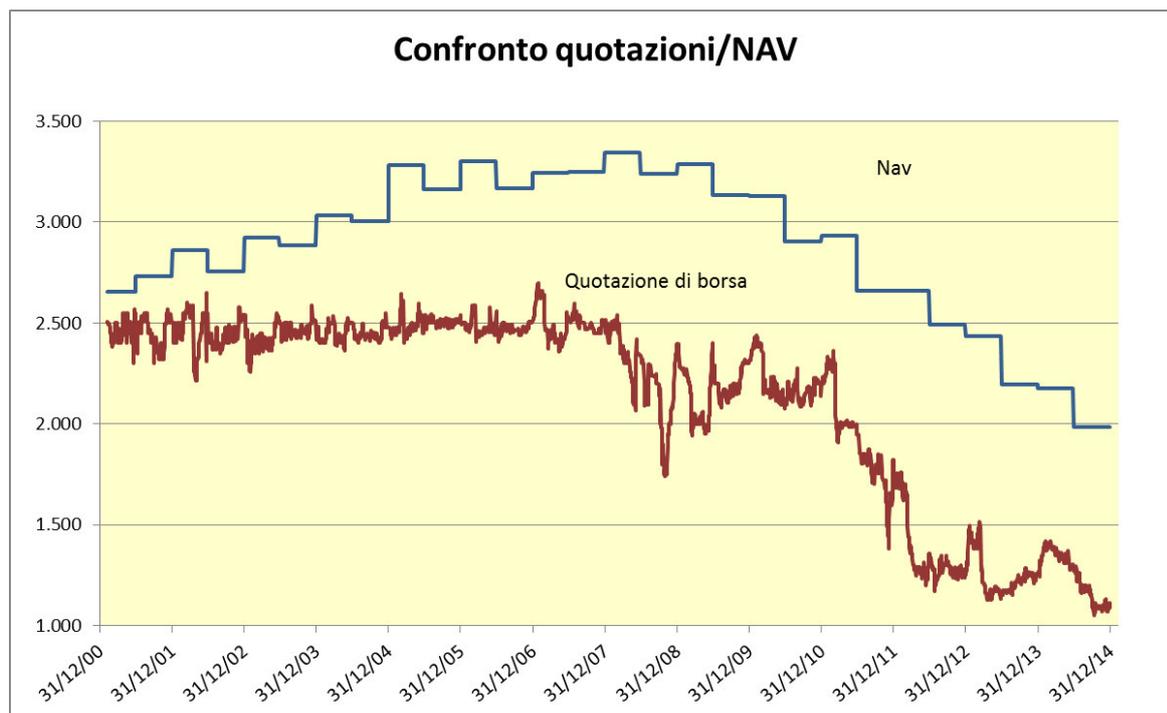
In generale, nel mercato quotato dei Fondi immobiliari i prezzi differiscono in misura rilevante rispetto al valore complessivo netto del fondo risultante dal rendiconto (NAV). Nello specifico al 31 Dicembre 2014 il

disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.114,00) e quello risultante dal NAV (Euro 1.983,621) è pari al 43,84%, mentre al 31/12/2013 lo stesso risultava pari al 42,29%.

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 2014 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche, 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 rappresentato dalle 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 da quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche, Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti Indipendenti). Tuttavia, così come previsto dal Titolo V, capitolo IV, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, è facoltà della Società di Gestione discostarsi dalle stime effettuate dagli Esperti Indipendenti, comunicando agli stessi le ragioni.

L'Esperto Indipendente, in conformità all'incarico conferitogli, ha effettuato la valutazione dei complessi immobiliari di proprietà del Fondo e della controllata Semi S.r.l., al fine di determinare il valore dell'intero portafoglio al 31 dicembre 2014.

Per la determinazione del "valore di mercato" degli immobili sono stati adottati i seguenti criteri di valutazione:

- **metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**, in base al quale il valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow per un periodo specifico che ci si attende verrà generato dai redditi derivanti dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame;
- **metodo della capitalizzazione**, dove il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti degli affitti relative ad immobili assimilabili. Il reddito locativo di mercato così determinato viene tradotto in valore tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio specifico dell'immobile oggetto di stima;
- **metodo comparativo**, in base al quale il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti di mercato relative ad immobili assimilabili (comparables), attraverso un processo di "aggiustamento" che apprezza le peculiarità dell'immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei comparables.

I metodi di valutazione di cui sopra sono stati eseguiti singolarmente e combinati l'uno con l'altro secondo quanto reputato necessario rispetto all'immobile osservato. Nello specifico, in conformità all'orientamento ed alla prassi estimativa prevalente riguardo agli immobili da investimento le stime sono state sviluppate utilizzando quale criterio principale il metodo DCF.

La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, considerando la situazione locativa in essere al momento della stima, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfritto.

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. L'Esperto ha inoltre proceduto ad ispezionare all'interno e all'esterno gli immobili del Fondo, per verificare le condizioni immobiliari intrinseche ed estrinseche.

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.

Presidi organizzativi e procedurali adottati per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli Esperti Indipendenti

Beni Stabili Gestioni SpA SGR (di seguito "**BSG**"), in linea con i contenuti della comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" (di seguito le "**Linee Applicative**") e successive modifiche, ha adottato presidi organizzativi e procedurali atti a garantire un equo processo di valutazione dei beni dei fondi dalla stessa gestiti e delineati nell'apposita procedura aziendale denominata "**Esperti Indipendenti**", da ultimo modificata in data 26 giugno 2013.

Con riferimento alle valutazioni al 31 dicembre 2014 dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari non quotate in cui è investito il patrimonio del fondo espresse dall'Esperto indipendente, fino alla data di efficacia dell'operazione di fusione per incorporazione di Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR e di Polaris Real Estate SGR S.p.A. in Investire Immobiliare SGR S.p.A. (1° gennaio 2015) ciascuna delle predette società ha osservato la propria procedura in materia.

Si sintetizzano qui di seguito i principali presidi organizzativi e procedurali adottati per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte dell'Esperto indipendente del fondo. In particolare tale procedura, al fine di fornire gli elementi utili per sottoporre ad analisi critica le relazioni di stima ovvero i giudizi di congruità, illustrava e disciplinava, tra l'altro:

- (i) i criteri di valutazione da utilizzare per la valutazione dei beni immobili;
- (ii) i criteri di selezione degli Esperti indipendenti;
- (iii) la commisurazione del compenso degli Esperti indipendenti;
- (iv) le attività di predisposizione, verifica, autorizzazione e trasmissione dei dati rilevanti per lo svolgimento da parte dell'Esperto Indipendente delle attività ad esso rimesse;
- (v) le modalità di verifica da parte delle funzioni interne preposte circa l'adeguatezza del processo valutativo inerente le valutazioni periodiche redatte dagli Esperti Indipendenti, al fine di fornire al Consiglio di Amministrazione gli elementi utili per un'analisi critica delle relazioni di stima.

Nell'ambito dei processi di valutazione dei beni immobili facenti parte del patrimonio dei fondi, BSG si è avvalsa di un'apposita funzione aziendale preposta ai processi di valutazione denominata "Funzione Servizi Tecnici e Valutazioni" (qui di seguito "**Funzione Valutazioni**").

I dati per l'Esperto Indipendente, elaborati dal *Fund Manager*, anche con il supporto delle funzioni interne ed esterne (quali ad esempio il Property o/e il Project Manager) sia per quanto riguarda il ciclo attivo degli immobili (contratti di locazione, fatturato, morosità,...) sia per quanto riguarda il ciclo passivo (oneri del patrimonio immobiliare, lavori capitalizzabili, di messa a norma,...) vengono trasmessi dalla Funzione Valutazioni all'Esperto indipendente, ma la responsabilità ultima circa la correttezza ed attendibilità dei dati definitivi forniti all'Esperto Indipendente rimane in capo al *Fund Manager*. La Funzione Valutazioni ha la responsabilità nel continuo di assicurare:

- (i) lo svolgimento delle attività di raccolta e la verifica sulla correttezza dei dati trasmessi e ricevuti dagli Esperti Indipendenti nonché sulla corrispondenza dei dati e delle informazioni utilizzate dagli Esperti con quelli trasmessi da BSG e il processo di elaborazione di detti dati;
- (ii) la tracciabilità delle attività rilevanti esercitate, anche tramite raccolta ordinata della corrispondenza, dei documenti e delle verifiche svolte;
- (iii) la trasmissione da parte di BSG agli Esperti Indipendenti dei dati necessari per l'elaborazione delle relazioni di stima;
- (iv) la ricezione da parte di BSG delle relazioni di stima e l'analisi delle stesse;
- (v) la gestione dei rapporti con gli Esperti Indipendenti;
- (vi) la selezione, per tutti i fondi, dell'Esperto Indipendente, in occasione sia del collocamento di un nuovo Fondo sia nella turnazione degli incarichi.

Tra i soggetti preposti al controllo, la "Funzione di gestione del rischio" e la "Funzione di compliance" che hanno operato in regime di indipendenza l'una dall'altra, relazionando, ognuna per la parte di propria competenza, il Consiglio di Amministrazione e l'Amministratore Delegato circa l'esito delle verifiche relative (i) all'adeguatezza del processo valutativo dell'Esperto Indipendente; (ii) alla coerenza dei criteri di valutazione dal medesimo utilizzati con quelli previsti dalla normativa vigente; (iii) alla correttezza nell'elaborazione dei dati e alla coerenza delle assunzioni di stima; (iv) all'individuazione e alla possibile insorgenza di conflitti di interesse rilevanti con gli Esperti Indipendenti tali da compromettere l'indipendenza degli stessi, attivando tutti i presidi volti ad escludere il rischio di conflitti di interessi che potessero recare pregiudizio ai fondi gestiti e ai loro partecipanti.

A far tempo dal 1° gennaio 2015, sempre con riferimento alla valutazione al 31.12.2014, sono stati adottati i seguenti presidi organizzativi:

- A. il *Fund Manager* e la struttura di *Risk Management* della Investire Immobiliare SGR S.p.A. ("Società incorporante") hanno verificato l'adeguatezza del processo valutativo dell'Esperto Indipendente, la coerenza dei criteri di valutazione dal medesimo utilizzati con quelli previsti nella normativa vigente, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima;
- B. il servizio *Valuations* della Società incorporante, all'esito dei controlli svolti dal *Fund Manager* e dalla struttura di *Risk Management*, ha redatto il Documento di controllo in cui ha riepilogato le attività svolte al fine di pervenire alla valutazione del patrimonio immobiliare sulla base delle indicazioni fornite da tutte le funzioni coinvolte nel processo. In particolare in tale memorandum sono stati indicati i *Key Performance Indicator* ("**KPI**") che consentano l'agevole valutazione della qualità del servizio erogato dall'Esperto Indipendente, l'adeguatezza dell'intero processo valutativo, un'analisi delle principali variazioni rispetto alle semestrali precedenti, nonché le motivazioni per un eventuale scostamento dalle valutazioni formulate dall'Esperto Indipendente;
- C. il *Property Investment Committee* ("**PIC**") della Società incorporante ha espresso, sulla base del Documento di controllo di cui alla lett. B che precede e della nota di verifica della struttura di *Risk Management*, il parere obbligatorio e non vincolante circa il corretto espletamento da parte delle funzioni aziendali dei controlli sull'adeguatezza delle valutazioni effettuate dagli esperti nonché sulle eventuali proposte di scostamento dalla valutazione dell'Esperto Indipendente;

la relazione di stima elaborata dall'Esperto Indipendente del Fondo unitamente al Documento di controllo ed alla nota di verifica della struttura di *Risk Management*, sono stati presentati al Consiglio di Amministrazione della Società incorporante, tramite il *Chief Executive Officer*, in modo tale da permettere un'adeguata conoscenza dei beni in portafoglio nonché di valutare gli eventuali elementi che potrebbero motivare uno scostamento dalle relazioni di stima effettuate dall'Esperto medesimo.

In conformità con quanto stabilito nelle Linee Applicative si rappresenta che l'incarico di Esperto indipendente per il fondo Securfondo è stato assegnato, con decorrenza dal 30/06/2012 all'Esperto Indipendente Patrigest S.p.A.

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 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013
5.869.947	9.509.252

Il valore iscritto in bilancio si riferisce per Euro 2.095.066 alle suddette partecipazioni in società non quotate e per Euro 3.774.881 alle quote detenute nel Fondo immobiliare Vesta.

Di seguito si riportano le movimentazioni dell'esercizio:

	Partecipazioni di controllo		Parti di OICR	Totale
	Semi S.r.l.	MyLodi S.r.l.	Fondo Vesta	
Saldo al 31/12/2013	2.891.303	10.000	6.607.949	9.509.252
- Svalutazioni	(806.237)		(2.833.068)	(3.639.305)
- Ripristino di valore				-
Saldo al 31/12/2014	2.085.066	10.000	3.774.881	5.869.947

PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO

Il valore di bilancio relativo alle partecipazioni di controllo è riferito per Euro 2.085.066 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 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 e successive modifiche.

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 rend. Prec
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	2.085.066	2.891.303

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio (31/12/2014)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	2.917.410	4.993.156	4.847.721
2) partecipazioni			
3) immobili	2.728.000	4.731.136	4.731.136
4) indebitamento a breve termine	8.211	275.109	249.704
5) indebitamento a medio/lungo termine	808.765	617.679	572.111
6) patrimonio netto	2.085.067	4.087.166	4.022.861
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			
Dati reddituali	Ultimo esercizio (31/12/2014)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	100.000	121.250	171.000
2) margine operativo lordo	(61.160)	19.478	72.364
3) risultato operativo	(2.064.297)	19.478	72.364
4) saldo proventi/oneri finanziari	64.065	47.586	33.194
5) saldo proventi/oneri straordinari	1	6.287	980
6) risultato prima delle imposte	2.905	73.351	106.538
7) utile (perdita) netto	(2.002.099)	64.305	93.116
8) ammortamenti e svalutazioni dell'esercizio	2.003.137		

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 31.12.2014 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 2014, 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 2.728.000 ed è comprensivo del valore degli arredi, svalutato da parte dell'Esperto Indipendente a seguito della rinegoziazione in corso dell'affitto.

Si evidenzia che nel bilancio della partecipata è stata effettuata una svalutazione dell'immobile per allinearlo al valore della perizia dell'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2014.

2) elementi di calcolo

Patrimonio netto al 31 dicembre 2014		<u>2.085.066</u>
Costo d'acquisto capitalizzato	(a)	4.727.414
Svalutazioni cumulate al 31/12/2013	(b)	<u>(1.836.111)</u>
Svalutazione anno 2014	(c)	<u>(806.237)</u>
Valore partecipazione al 31 dicembre 2014 (a + b + c)		<u>2.085.066</u>

D) Elenco di beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate
La società controllata S.E.M.I è proprietaria del complesso alberghiero sito in Casteldaccia (PA) – Hotel Solunto Mare, concesso in affitto di ramo d'azienda.

E) Descrizione delle operazioni
In considerazione delle difficoltà del gestore dell'immobile, la società ha riconosciuto nel 2014 sconti sull'affitto dell'azienda che hanno generato una contrazione del fatturato, rispetto ai precedenti esercizi e sono in corso rinegoziazioni dell'affitto.

F) Altre informazioni
Si segnala che è in essere un finanziamento erogato dal Fondo per l'importo di Euro 808.758 comprensivo degli interessi maturati alla data del 31 dicembre 2014.

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					
5) altri strumenti finanziari (da specificare)					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio (31/12/2014)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	156.202	105.226	214.511
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	122.200	83.144	202.685
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	32.604	10.592	11.826
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo	122.062	84.735	211.653
° capitale circolante netto	(138)	1.591	8.968
° capitale fisso netto	31.991	19.916	
° posizione finanziaria netta	(138)	1.591	8.968
Dati reddituali	Ultimo esercizio (31/12/2014)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	293.864	185.365	377.783
2) margine operativo lordo	20.795	33.079	16.226
3) risultato operativo	15.204	23.332	1.051
4) saldo proventi/oneri finanziari	29	22	731
5) saldo proventi/oneri straordinari	7.939	(13.608)	(9.244)
6) risultato prima delle imposte	23.172	9.746	(7.462)
7) utile (perdita) netto	22.012	(1.234)	(8.382)
8) ammortamenti dell'esercizio	2.699	709	(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 i rami d'azienda (licenze di vendita) inerenti gli esercizi presenti nel centro commerciale di Lodi e pertanto non detiene immobili, né diritti reali immobiliari.

E) Descrizione delle operazioni

L'attività tipica è, pertanto, strumentale alla gestione del centro commerciale e il suo conto economico esprime costi e ricavi tipici di questa attività. Si evidenzia che le difficoltà dei centri commerciali, hanno portato al ricevimento di alcuni recessi e rinegoziazioni a canoni di mercato che risentono della criticità del settore, con conseguente contrazione del fatturato rispetto ai precedenti esercizi.

F) Altre informazioni

Si segnala che alla data del 31 dicembre 2014 sono iscritti in bilancio debiti verso il Fondo per Euro 98.021 derivanti dai canoni passivi per affitto ramo d'azienda.

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.

Il Fondo detiene n. 30 quote del fondo immobiliare chiuso denominato Vesta valorizzate al 31 dicembre 2014 a Euro 125.829 per quota, pari complessivamente a Euro 3.774.881 (valore al 31 dicembre 2013 pari ad Euro 6.607.949). La riduzione di valore rilevata nell'esercizio (Euro 2.833.068) è imputabile all'allineamento del valore delle quote secondo il *Net Asset Value* risultante dal rendiconto del Fondo redatto al 31 dicembre 2014 che tiene conto del presumibile valore di realizzo degli immobili di proprietà del Fondo sulla base dell'ultimo listino di vendite approvato dal CdA (scontato rispetto ai valori di perizia dell'esperto indipendente al 31 dicembre 2014) e ulteriormente scontato alla data del 30 settembre relativamente ad alcuni immobili. In data 10 ottobre, il Cda ha infatti espresso parere favorevole all'applicazione di un ulteriore sconto, al fine di accelerare il processo di dismissione degli immobili in un contesto di staticità del settore immobiliare e l'approssimarsi della data di scadenza del Fondo.

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	3.774.881			
Totali: * in valore assoluto * in percentuale del totale delle attività	3.774.881 3,11			

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.

II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013
108.771.500	113.907.900

Il valore del patrimonio immobiliare riflette la valutazione espressa dall'Esperto Indipendente e condivisa dal Consiglio di Amministrazione e dal Collegio Sindacale. La valutazione dell' Esperto Indipendente include anche l'immobile di proprietà della controllata Semi S.r.l., ed è riportata in allegato alla presente nota.

Si evidenzia che al 31.12.2014, il valore del patrimonio immobiliare, in rapporto al valore complessivo netto del fondo a tale data, rappresenta circa il 91%, rispetto al limite regolamentare previsto del 90%.

Considerando comunque che il Fondo – nella attuale fase di liquidazione – sta procedendo alla dismissione del patrimonio, si ritiene tale disallineamento fisiologico in quanto la liquidità derivante dalle dismissioni è naturalmente destinata ad essere distribuita ai quotisti nel rispetto delle esigenze finanziarie del Fondo.

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

Descrizione	Saldo 31/12/2014	Saldo 31/12/2013
Valore di acquisto originario	93.343.294	93.343.294
Capitalizzazioni	4.936.864	4.936.864
Spese accessorie di acquisto	218.961	218.961
Totale costo storico	98.499.118	98.499.118
Valutazioni	10.272.382	15.408.782
Totale	108.771.500	113.907.900

La movimentazione dell'esercizio è riportata nella seguente tabella:

Saldo al 31/12/2013	113.907.900
Valutazioni nette	-5.136.400
Saldo al 31/12/2014	108.771.500

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

Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruz	Superf. Lorda	Reddività dei beni locati			Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Altre info
				Canone per m2	Tipo Contratto	Scadenza contratto			
CAMPANIA									
NAPOLI									
1 210-405 CORSO MERIDIONALE 53	COMMERCIALE		13.611				7.853.707		
			13.611	87	Affitto	31/12/2018			Impresa commerciale
EMILIA ROMAGNA									
BOLOGNA									
2 210-414 VIA GOITO 18	UFFICI- COMMERCIALE		3.180				15.162.392		
			1.242	201	Affitto	31/12/2020			Impresa commerciale
MODENA									
3 210-412 VIA DIVISIONE ACQUI 151-161	UFFICI		12.379				26.197.457		
			12.379	119	Affitto	27/07/2015			Impresa commerciale
LAZIO									
FIUMICINO									
4 210-410 VIALE DELLE ARTI 171	LOGISTICA		6.881				10.002.052		
			6.801	81	Affitto	23/03/2021			Impresa commerciale
			80	503	Affitto	31/01/2020			Impresa commerciale
LOMBARDIA									
LODI									
5 210-413 VIA GRANDI (PIASTRA COMMERCIALE) 8	COMMERCIALE		9.203				10.800.857		
			142	230	Affitto	09/09/2020			Impresa commerciale
			71	240	Affitto	31/07/2016			Impresa commerciale
			71	240	Affitto	31/07/2016			Impresa commerciale
			143	270	Affitto	31/07/2016			Impresa commerciale
			102	297	Affitto	31/01/2016			Impresa commerciale
			13	544	Affitto	31/07/2016			Impresa commerciale
			57	195	Affitto	29/09/2018			Impresa commerciale
			3.248	153	Affitto	29/06/2019			Impresa commerciale
			144	245	Affitto	29/03/2019			Impresa commerciale
			67	329	Affitto	29/03/2019			Impresa commerciale
			74	353	Affitto	31/07/2016			Impresa commerciale
			479	317	Affitto	31/07/2015			Impresa commerciale
			0			15/09/2015			Impresa commerciale
			118	168	Affitto	03/06/2020			Impresa commerciale
			387	278	Affitto	31/10/2019			Impresa commerciale
			211	181	Affitto	19/06/2020			Impresa commerciale
			53	260	Affitto	31/07/2016			Impresa commerciale
			55	280	Affitto	28/02/2018			Impresa commerciale
			57	194	Affitto	24/10/2020			Impresa commerciale
			0			31/12/2020			Impresa commerciale
			146	199	Affitto	12/04/2017			Impresa commerciale
			1.748	72	Affitto	09/09/2022			Impresa commerciale
			736	71	Affitto	25/02/2017			Impresa commerciale
MILANO									
6 210-404 VIA CARDUCCI GIOSUE' 29	UFFICI		1.702				9.055.827		
7 210-A01 VIA DELL'ANNUNCIATA 2	COMMERCIALE		1.136				6.425.358		
			1.001	620	Affitto	09/06/2020			Impresa commerciale
			135	446	Affitto	17/11/2021			Impresa commerciale
PIEMONTE									
TORINO									
8 210-406 VIA BELFIORE 23	UFFICI		11.538				13.001.468		
			3.119	83	Affitto	31/03/2016			Impresa commerciale
							Totale	98.499.118	

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

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	23.065.155	1.664.877		1.664.877	28,81
Da oltre 1 a 3 anni	6.942.713	464.983		464.983	8,05
Da oltre 3 a 5 anni	21.161.866	1.875.388		1.875.388	32,45
Da oltre 5 a 7 anni	22.542.784	1.647.531		1.647.531	28,51
Da oltre 7 a 9 anni	3.692.470	126.500		126.500	2,19
Totale beni immobili locati	77.404.988	5.779.279		5.779.279	100,00
Totale beni immobili non locati	31.366.512	0		0	0,00

Gli importi indicati per i canoni rappresentano una proiezione futura degli stessi fino alla scadenza dei relativi contratti di affitto che non comprende i contratti degli immobili venduti nell'esercizio.

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			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			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
Milano - Via Carducci, 29		20/12/1999		45.842	04/10/2013	50.000			50.000

II.5. Crediti

Non sono iscritti crediti in bilancio.

II.6. Depositi bancari

Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013
-	4.067.281

La voce non è presente nell'attuale rendiconto.

I depositi esistenti alla fine del precedente esercizio, sono stati estinti alle scadenze di seguito indicate:

Deposito presso la Banca di Credito Cooperativo di Roma per Euro 2.000.000 oltre interessi maturati sul deposito estinto in data 3 marzo 2014.

Deposito presso la Banca di Credito Cooperativo di Roma per Euro 2.000.000 oltre interessi maturati sul deposito estinto in data 3 marzo 2014.

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					0
- prelevamenti	4.000.000				4.000.000
Banco Popolare					
- versamenti					0
- prelevamenti					0
Credito Valtellinese					
- versamenti					0
- prelevamenti					0
Totali					0
- versamenti					0
- prelevamenti	4.000.000				4.000.000

Quanto a Euro 67.281 erano relativi agli interessi maturati, depositati sul conto al 31 dicembre 2013.

II.7. Altri beni

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

II.8. Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013
3.273.625	1.545.256

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa alla disponibilità liquida in giacenza sul conto corrente bancario acceso presso I.C.B.P.I. S.p.A. quale banca depositaria del Fondo per l'importo di Euro 3.221.553 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 52.072.

A far data dal 20 ottobre 2014, a seguito della cessione da parte della Iccrea Banca S.p.A. del proprio ramo d'azienda, l'Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A. (I.C.P.B.I. S.p.A.) ha assunto il ruolo di banca depositaria del Fondo, con conseguente progressiva estinzione dei rapporti bancari precedentemente accessi presso Iccrea Banca S.p.A. e accensione dei nuovi conti bancari presso I.C.B.P.I. S.p.A..

Le liquidità passano da Euro 1.545.256 del 2013 a Euro 3.273.625 del 2014, con un incremento di Euro 1.728.369 con riferimento al quale si rimanda al prospetto dei flussi di cassa (Allegato 2).

II.9. Altre attività

Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013
3.422.655	3.052.634

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013
G2.	Ratei e risconti attivi	111.930	25.751
G4.1	Crediti verso clienti	2.369.736	2.234.797
G4.3	Altre	940.989	792.086
	- crediti verso SGR	35.467	111.907
	- credito verso partecipate	808.758	617.681
	- credito IVA	85.355	23.536
	- crediti diversi	0	27.376
	- depositi cauzionali fornitori	11.409	11.586
	Totale	3.422.655	3.052.634

La voce Ratei e risconti attivi sono relativi alle imposte di registro gravanti sui contratti di locazione per Euro 24.548, a spese di intermediazione per Euro 60.807, a ricavi da locazione ed altri ricavi della gestione immobiliare per Euro 13.805 e alle spese promozionali per Euro 12.770.

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Descrizione	Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013
Crediti verso clienti	2.369.485	2.198.839
Crediti per fatture da emettere		
- canoni	168.199	226.383
- oneri accessori e ribaltamento costi	23.664	1.186
Note di credito da emettere	-16.081	-16.081
Fondo svalutazione crediti	-175.530	-175.530
Totale	2.369.736	2.234.797

Si evidenzia che alla data del 31/12/2014 i crediti verso clienti includono Euro 1.092.963 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. Il fondo svalutazione crediti non ha subito variazioni nell'esercizio.

I crediti verso SGR sono relativi al conguaglio commissioni per l'anno 2014.

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 pari a euro 21.077.

Il credito verso l'Erario per IVA rappresenta quanto risultante dalla liquidazione dell'imposta al 31 dicembre 2014.

Sezione III – Le passività

III.M. Altre passività

Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013
2.320.457	1.591.097

La voce si compone delle seguenti sottovoci:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.082.780	810.694
M2.	Debiti di imposta	209.187	293.552
M3.	Ratei e risconti passivi	205.043	469.849
M4.	Debiti verso altri	768.000	0
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	55.447	17.002
	Totale	2.320.457	1.591.097

Si fornisce di seguito la composizione della voce M1. – Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati:

Descrizione	Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013
Debiti verso fornitori	551.954	335.936
Fatture da ricevere	530.551	476.763
Note di credito da ricevere	0	-2.806
Ritenute d'acconto accertate	276	800
Totale	1.082.780	810.694

Si riporta di seguito il dettaglio delle fatture da ricevere alla data del 31 Dicembre 2014:

Descrizione	Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013
Manutenzione ordinaria e straordinaria	285.079	234.476
Consulenze legali e notarili	14.532	12.640
Spese di funzionamento e condominiali	170.893	200.872
Spese per esperti indipendenti	8.400	9.500
Prestazioni e consulenze		1.980
Pubblicità e promozioni	38.412	8.546
Compensi società di revisione	11.035	6.549
Capex fabbricati	2.200	2.200
Totale	530.551	476.763

Si fornisce di seguito la composizione della voce M2. – Debiti di imposta

Descrizione	Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013
Iva c/sospensione	193.500	292.047
Ritenute d'acconto su redditi di lavoro autonomo	15.687	1.505
Totale	209.187	293.552

La voce Ratei e risconti passivi rappresenta i risconti per complessivi Euro 205.043 per canoni di locazione attivi e altri ricavi della gestione immobiliare.

La voce Debiti verso altri rappresenta le caparre versate da promissari acquirenti a fronte di preliminari di compravendita.

I debiti per depositi cauzionali attivi, pari a Euro 55.447, sono comprensivi degli interessi da riconoscere ai locatari per Euro 3.482.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ

(09 DICEMBRE 1999) FINO AL 31 DICEMBRE 2014

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2014, è risultato pari ad Euro 119.017.270 con una variazione in diminuzione di Euro 11.473.956 rispetto al precedente esercizio come descritto nella seguente tabella.

	Quote Versate	Quote rimborsate	Utili maturati	Utili distribuiti	Totale Complessivo
Saldo al 31/12/2013	150.000.000	(36.420.000)	105.133.426	(88.222.200)	130.491.226
Nuove sottoscrizioni					-
Rimborso quote		(2.700.000)			(2.700.000)
Distribuzione dividendi				(1.500.000)	(1.500.000)
Risultato dell'esercizio 2014			(7.273.956)		(7.273.956)
Saldo al 31/12/2014	150.000.000	(39.120.000)	97.859.470	(89.722.200)	119.017.270

Il valore complessivo netto dalla sottoscrizione del Fondo al 31 Dicembre 2014 si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
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	-13.180.800	-8,79%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	6.108.861	4,07%
B. Risultato complessivo gestione immobili	148.153.938	98,77%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	327.638	0,22%
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	-3.004.062	-2,00%
I. Oneri di gestione complessivi	-43.333.417	-28,89%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	8.357.837	5,57%
M. Imposte complessive	-6.538.650	-4,36%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-39.120.000	-26,08%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-89.722.200	-59,81%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	104.398.120	69,60%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2014	119.017.270	79,34%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	4,51%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

- 1) Alla data del presente rendiconto, il Fondo non ha impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) Al 31 Dicembre 2014 il Fondo vanta crediti nei confronti delle società partecipate Semi S.r.l. e MyLady S.r.l. per Euro 906.745.
Vanta inoltre crediti diretti nei confronti della Società di Gestione per Euro 35.466 per il conguaglio delle commissioni di gestione. Sono inoltre presenti passività nei confronti della Società di Gestione per Euro 12 per le anticipazioni effettuate dalla stessa per conto del Fondo.
- 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. e non ha posto in essere attività di gestione cambi.
- 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 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013
950.171	1.078.483

L'ammontare delle garanzie ricevute è pari a Euro 950.171 e riguardano fidejussioni rilasciate da alcuni locatari a garanzia degli adempimenti contrattuali per Euro 874.171 e la fidejussione rilasciata a garanzia dei lavori in esecuzione sull'immobile di Fiumicino per Euro 76.000.

- 6) Non risultano presenti ipoteche gravanti sui beni immobili.

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 realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plusvalenze/ Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate:				
1. Di controllo	0		(806.237)	
2. Non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale	0		0	
2. Titoli di debito	0		0	
3. Parti di OICR	0		(2.833.070)	
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	0		0	
2. Titoli di capitale	0		0	
3. Parti di OICR	0		0	

In relazione al risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari, si rimanda a quanto illustrato nella sezione II.1 Strumenti finanziari non quotati.

Sezione II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro -1.898.238:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
Descrizione	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria		6.014.815	50.248		
1.2 Canoni di locazione finanziaria					
1.3 Altri proventi		246.974	15.282		
2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 Beni immobili					
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni immobili		-3.719.400	-1.417.000		
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI (inclusa IMU)		-1.720.549	-1.368.608		
5. AMMORTAMENTI					

Gli oneri per la gestione di beni immobili includono l'Imposta Municipale Unica, pari a Euro 678.630 e l'Imposta TASI pari a Euro 20.723, introdotta dalla Legge 147/2013 (legge di stabilità 2014).

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 14.716.

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 possiede attività in valuta diversa dall'Euro e non ha posto in essere attività di gestione cambi. Non ha effettuato operazioni di pronti contro termine e assimilate.

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	1.679	1,35%	1,38%		0	0,00%	0,00%	
* provvigioni di incentivo	0	0,00%						
2) TER degli OICR in cui il Fondo investe		0,00%			0	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	58	0,05%	0,05%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	11	0,01%			0	0,00%		
5) Oneri 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	20	0,02%	0,02%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	3.090	2,48%	2,55%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	10	0,01%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	55	0,04%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	138	0,11%			0	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	5.061	4,06%			0	0,00%		
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	0			0,00%	0	0,00%		0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
TOTALE SPESE	5.061	4,06%			0	0,00%		

(*) Calcolato come media del periodo

Provvigioni di gestione

La commissione di gestione base della 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. Si precisa inoltre che l'investimento in strumenti finanziari rappresentati da OICR collegati, ovvero gestiti dalla stessa SGR, non viene considerato ai fini del calcolo delle suddette provvigioni.

Detto compenso viene prelevato dalle disponibilità del Fondo, con cadenza trimestrale, il primo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare.

Commissione di performance finale

Non si sono verificate le condizioni che prevedono le commissioni di performance finale.

La commissione di performance finale spettante alla SGR in sede di liquidazione del Fondo è pari al 20% del risultato eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato nel regolamento del Fondo e pari al 4,5% annuo. Non si sono verificate le condizioni che prevedono un accantonamento delle commissioni di performance finale.

Compenso della banca depositaria

Il compenso della 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:

Descrizione	2014	2013
Spese condominiali	714.830	643.955
Manutenzioni	1.470.790	631.461
Assicurazioni	56.216	60.268
Imposte e tasse diverse	26.207	25.450
Spese diverse	193	-
Imposta di registro	69.441	69.436
Interessi su depositi cauzionali	94	325
Sopravvenienze passive	52.034	-
Imposta IMU	678.630	661.963
Imposta TASI	20.723	-
Totale	3.089.158	2.092.858

Spese legali e giudiziarie

La voce esposta fa riferimento a spese legali sostenute per l'assistenza prestata al Fondo per Euro 10.400.

Spese di pubblicazione del valore della quota

La voce esposta si riferisce ai costi sostenuti per la pubblicazione dei prospetti informativi pari a Euro 55.200. L'incremento rispetto al precedente esercizio è imputabile agli adempimenti pubblicitari necessari per la convocazione e lo svolgimento dell'Assemblea dei Partecipanti tenutasi in data 10 dicembre 2014 di cui si fa rimando a quanto già descritto nei Dati identificati del Fondo.

Altri oneri gravanti sul Fondo

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

Descrizione	2014	2013
Prestazioni e consulenze	1.316	4.134
Consulenze notarili	2.000	108
Borsa Italiana	17.359	15.246
Indennizzo clienti	80.858	-
Pubblicità e promozioni	30.439	36.061
Oneri vari di gestione	574	13.611
Altre spese	589	269
Oneri bancari	382	446
Contributi Consob	4.192	4.067
Totale	137.709	73.943

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.

Voce	Descrizione	2014	2013
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	36.969	60.046
L2.	Altri ricavi:		
	- sopravvenienze attive	153.112	1.420.459
	- proventi finanziari diversi	34.835	21.512
L3.	Altri oneri:		
	- sopravvenienze passive	-5.207	-232.008
	- oneri finanziari diversi	0	-34
	Totale	219.709	1.269.975

Le sopravvenienze attive si riferiscono prevalentemente all'accertata insussistenza di debiti relativi agli anni precedenti.

I proventi finanziari diversi si riferiscono ad interessi per ritardato pagamento da parte dei conduttori per Euro 13.748 e agli interessi maturati sul finanziamento effettuato alla partecipata Semi srl per Euro 21.077. Le sopravvenienze passive sono costituite prevalentemente da costi di competenza di precedenti esercizi per Euro 3.523 e dalla rettifica di ricavi degli esercizi precedenti per Euro 1.684.

Sezione IX – Imposte ed altri aggiornamenti normativi

Con D.L. n. 1 del 24 gennaio 2012, convertito con modificazioni nella L. n. 27 del 24 marzo 2012, il Legislatore è intervenuto sull'art. 73 del DPR n. 917/1986 ("Testo Unico delle Imposte sui Redditi"), aggiungendo all'elenco dei soggetti passivi IRES anche gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio.

Tuttavia, 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 un regime fiscale "speciale" in relazione ai Fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi del D.Lgs. 58 del 24 febbraio 1998 ("Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria"). Si tratta dei fondi comuni di investimento dotati delle seguenti caratteristiche:

- presenza di una pluralità di investitori;
- finalità di investire il patrimonio raccolto secondo una predeterminata politica di investimento;
- gestione del fondo svolta dalla SGR nell'interesse dei partecipanti, ma in autonomia da essi.

Solo i fondi immobiliari in possesso dei suddetti requisiti non sono pertanto soggetti alle imposte sui redditi IRES e all'Imposta Regionale sulle Attività Produttive IRAP.

Indipendentemente dalla sussistenza delle suddette caratteristiche, tuttavia, 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:

- Stato o ente pubblico;
- Organismi d'investimento collettivo di risparmio;
- Forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria;
- Imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- Intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- 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;
- 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;
- 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 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 26% 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 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 residenti 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. Nei confronti di tali soggetti si applica la ritenuta nella misura del 26 per cento introdotta dal Decreto Legge n. 66/2014.

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.

Il Decreto Legge 66/2014 - convertito, con modificazioni, dalla Legge 23 giugno 2014 n. 89 - come predetto, ha disposto, a decorrere dal 1 luglio 2014, l'aumento dal 20 al 26 per cento dell'aliquota relativa alla tassazione di taluni redditi di natura finanziaria, tra cui i proventi di ogni tipo derivanti dalla partecipazione ad organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) mobiliari e immobiliari.

Sul tema della determinazione dei proventi percepiti in sede di rimborso, liquidazione o cessione delle quote è intervenuto anche il Decreto Legislativo 4 marzo 2014 n. 44, emanato in attuazione della Direttiva 2011/61/UE, semplificando le modalità di determinazione della base imponibile dei predetti redditi, soprattutto con riferimento alla partecipazione ad OICR non immobiliari italiani ed esteri e ad OICR immobiliari esteri. Per effetto delle modifiche apportate da tale provvedimento, ai fini della determinazione dei redditi di capitale derivanti dalla partecipazione ad OICR italiani ed esteri si deve fare riferimento ai valori effettivi di acquisto e vendita e non più ai valori di prospetto.

La nuove disposizioni del D.Lgs. 44/2014 in tema di calcolo della base imponibile in sede di rimborso, liquidazione o cessione erano, di fatto, già applicabili ai partecipanti ai fondi immobiliari italiani; viceversa, le novità introdotte dal D.L. 66/2014 in tema di incremento dell'aliquota della ritenuta dal 20 al 26 per cento, interessano l'intera platea degli OICR, tanto mobiliari che immobiliari.

Riguardo ai proventi periodici, distribuiti in costanza di partecipazione all'organismo di investimento, la nuova aliquota del 26 per cento si applica ai proventi esigibili dal 1° luglio 2014; in buona sostanza, prevale la data di messa in pagamento dei proventi a prescindere dalla data della delibera di distribuzione e da quella di pagamento del provento al partecipante.

Relativamente ai proventi che possono assumere la veste di redditi di capitale (art. 44 DPR 917/86) o redditi diversi (art. 67 del medesimo decreto) realizzati in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni, l'aliquota del 26 per cento si applica alle operazioni realizzate dal 1° luglio 2014 intendendo per realizzo la data di regolamento dell'operazione.

Tuttavia, per effetto di uno specifico regime transitorio riservato agli organismi di investimento collettivo del risparmio, previsto dall'art. 3, comma 12 del D.L. 66/2014, sui proventi realizzati, riferibili a importi maturati al 30 giugno 2014, continuerà ad applicarsi l'aliquota del 20%.

Dal punto di vista degli OICR, anche considerato che una buona parte dei redditi di capitale sono percepiti al lordo di ritenute alla fonte o imposte sostitutive, vale a dire da parte dei c.d. soggetti lordisti, l'impatto delle novità non è particolarmente significativo.

Imposta di bollo

L'art. 19 del DL 201/2011, convertito con modificazioni dalla Legge 214/2011, ha modificato la disciplina dell'imposta di bollo dovuta sulle comunicazioni inviate alla clientela relative a prodotti finanziari.

Il comma 581, dell'art. 1 della Legge n. 147/2013, cd. Legge di Stabilità 2014, ha stabilito che a decorrere dal 2014 sale dall'1,5 al 2 per mille l'imposta di bollo sulle comunicazioni periodiche alla clientela relative a prodotti finanziari, compresi i depositi bancari e postali, anche se rappresentati da certificati. Viene abolita la soglia minima di imposta prima fissata ad euro 34,20 mentre aumenta la soglia massima dell'imposta dovuta per i quotisti diversi dalle persone fisiche, che sale da euro 4.500 ad euro 14.000.

L'imposta non si applica con riferimento alle comunicazioni relative a prodotti finanziari detenuti da fondi pensione, banche, assicurazioni, intermediari finanziari e altri soggetti individuati dall'art. 1 del DM 24 maggio 2012.

Tasi

La Legge 147/2013 (legge di stabilità 2014) ha introdotto tra le novità di carattere tributario, l'imposta TASI il cui presupposto impositivo è il possesso o la detenzione a qualsiasi titolo di fabbricati, compresa l'abitazione principale, e di aree scoperte comprese quelle edificabili a qualsiasi uso adibite.

La base imponibile è calcolata con le stesse modalità previste per l'Imu mentre è molto più articolata la norma che stabilisce l'aliquota applicabile che, in linea generale e salve alcune prerogative dei Comuni, è compresa tra l'1 e il 2,5 per mille. Gli stessi Comuni, inoltre, hanno la facoltà di applicare l'imposta solo sulle abitazioni principali e non anche sugli altri immobili.

Split payment

L'art. 1, comma 629 – 633, della Legge n. 190/2014 pubblicata sulla G.U. n. 300 del 29 dicembre 2014 (Legge di Stabilità 2015) ha introdotto, a decorrere dal 1° gennaio 2015, il meccanismo del cd. Split payment, il quale prevede per le cessioni di beni e prestazioni di servizi effettuate nei confronti della Pubblica Amministrazione che l'imposta sia versata in ogni caso dagli enti stessi secondo modalità e termini fissati dal DM del 23 gennaio 2015.

In pratica, l'ente pubblico effettuerà due distinti pagamenti:

- al fornitore, per l'importo dell'imponibile;
- all'erario per l'importo dell'IVA.

Il fornitore da parte sua continuerà comunque ad indicare in fattura l'aliquota e l'ammontare dell'IVA dovuta sull'operazione, ma specificherà che il pagamento dovrà essere effettuato all'erario direttamente dal cessionario/committente.

Il Ministero dell'Economia ha precisato che le nuove regole trovano applicazione per le operazioni fatturate a partire dal 1° gennaio 2015.

Reverse charge

Dal 1° gennaio 2015, l'art. 1, commi 629 - 633 della Legge n. 190/2014 pubblicata sulla G.U. n. 300 del 29 dicembre 2014 (Legge di Stabilità 2015), estende il meccanismo dell'inversione contabile anche alle prestazioni di servizi di pulizia, di demolizione, di installazione impianti e di completamento relative ad edifici. Dalla prima lettura della norma, le nuove disposizioni si andranno ad aggiungere, con carattere di specialità, a quelle della lett. a) dell'art. 17 che assoggettano ad inversione contabile le prestazioni di servizi dei subappaltatori. A differenza delle disposizioni vigenti, si applicheranno oggettivamente ai servizi considerati, pertanto non sarà più richiesto che il servizio sia riconducibile ad un subappalto, né che il committente svolga a sua volta un'attività nel settore edile. Di conseguenza, le imprese che prestano servizi di pulizia, di demolizione, di completamento o di installazione di impianti in edifici, quando operano verso soggetti passivi IVA dovranno emettere la fattura senza addebito dell'IVA, imposta che sarà assolta dal destinatario del servizio previa integrazione della fattura, con il regime dell'inversione contabile.

Indicazioni di dettaglio su ciò che costituisce pulizia, demolizione, installazione di impianti o completamento di edifici sono contenute nelle tabelle Ateco che tuttavia propongono indicazioni parziali, pertanto, al momento della redazione del presente documento, si è in attesa di indicazioni ministeriali.

Con riferimento agli altri aggiornamenti normativi si evidenzia quanto segue:

AIFMD: Come noto, la Direttiva 2011/61/UE (**AIFMD** o **Direttiva**) ha introdotto nell'ordinamento comunitario un regime normativo volto a promuovere una maggiore integrazione del mercato europeo del risparmio gestito e, in particolare, degli investimenti alternativi, attraverso l'armonizzazione della disciplina applicabile ai gestori (GEFIA) di fondi alternativi (FIA), e cioè di tutti quegli organismi di investimento collettivo, tra i quali i fondi immobiliari, non rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE (UCITS IV). Le disposizioni della AIFMD sono state specificate, principalmente, dalle misure di esecuzione di secondo livello contenute nel Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 (il **Regolamento UE**) che ha completato la Direttiva con le previsioni di dettaglio e che è direttamente applicabile in tutti gli Stati membri. Più in particolare, il Regolamento UE prevede, fra le altre, disposizioni attuative in materia di condizioni generali di esercizio, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza, gestione del rischio (c.d. "*risk management*").

Il processo di recepimento della Direttiva all'interno dell'ordinamento nazionale è stato realizzato, a livello di normazione primaria, attraverso il D.lgs. 4 marzo 2014, n. 44, pubblicato in G.U. il 25 marzo 2014 (il **Decreto**). Con esso sono state apportate le necessarie modifiche al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (**TUF**),

volte a consentire, principalmente, l’inserimento nell’ambito del medesimo delle sole disposizioni di applicazione generale contenute nella Direttiva, demandando, conseguentemente, l’adozione delle disposizioni di dettaglio concernente gli aspetti tecnici alla regolamentazione di livello secondario di competenza della Banca d’Italia e della Consob, ciascuna nell’ambito delle proprie competenze.

Il **Decreto** è in vigore dal 9 aprile 2014, salvo quanto previsto dalle disposizioni finali e transitorie che individuano il termine per l’adeguamento alla normativa attuativa della AIFMD da parte delle SGR che già svolgevano la gestione e la commercializzazione di FIA. Detto termine, inizialmente fissato al 22 luglio 2014, già prorogato al 31 dicembre 2014, è stato da ultimo differito al 30 aprile 2015.

Oltre a quanto sopra rappresentato, il Ministero dell’Economia e delle Finanze (**MEF**) ha avviato nel mese di maggio 2014 una consultazione pubblica sullo schema di regolamento attuativo del nuovo art. 39 del TUF – che sostituirà il D.M. n. 228/1999 – concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli organismi di investimento collettivo del risparmio italiani .

Infine, in data 26 giugno 2014 sono stati posti in consultazione, a cura della Banca d’Italia e della Consob, gli schemi regolamentari recanti modifiche a:

- a. “Regolamento congiunto Banca d’Italia – Consob” in materia di organizzazione e controlli degli intermediari che prestano servizi di investimento e di gestione collettiva;
- b. “Regolamento Intermediari” e “Regolamento Emittenti” della Consob;
- c. “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio” della Banca d’Italia e disciplina del depositario (autorizzazione, compiti, obblighi e responsabilità).

Di seguito il dettaglio dei principali interventi di interesse introdotti al **TUF**:

- **Il nuovo impianto definitorio.** Tra le varie modifiche delle definizioni, si segnala:

1) l’introduzione delle nozioni di “FIA italiano” e “FIA italiano riservato”, quest’ultimo inteso come il fondo comune di investimento la cui partecipazione è riservata non più alla categoria degli investitori qualificati di cui all’art.1, comma 1, lettera h), del D.M. n. 228/1999 bensì ***“alla categoria degli investitori professionali e alle categorie di investitori individuate dal regolamento di cui all’articolo 39”*** ;

2) la “nuova” definizione di gestione collettiva del risparmio intesa come ***“il servizio che si realizza attraverso la gestione di Oicr e dei relativi rischi”***. Dette attività devono essere prestate congiuntamente. Al riguardo si segnala che rispetto al passato non sarà più possibile costituire SGR c.d. “di promozione” che svolgono cioè esclusivamente attività di amministrazione del fondo lasciando la gestione del patrimonio ad un’altra SGR c.d. “di gestione”. Inoltre, dal 22 luglio 2014, cioè dalla data in cui le SGR italiane devono essere *compliant* con la nuova normativa, il modello duale SGR promotore-SGR gestore non potrà essere né più adottato né mantenuto.

- **La commercializzazione di FIA riservati.** In linea con la Direttiva, il TUF pone in capo al gestore l’obbligo di tramettere alla Consob una notifica per ciascun FIA che intende commercializzare corredata da una serie di documenti individuati. La Consob d’intesa con la Banca d’Italia se non ritiene sussistano motivi ostati comunica alla Società entro venti giorni il via libera alla commercializzazione. Inoltre, dalla data di entrata in vigore delle disposizioni attuative del Decreto, le quote dei FIA in parola potranno essere commercializzate esclusivamente nei confronti degli Investitori Professionali e delle categorie di investitori che saranno individuate dall’emanando regolamento di cui all’articolo 39 del TUF.

Per quanto concerne l’**emanando** regolamento attuativo del nuovo art. 39 del TUF – che sostituirà il D.M. n. 228/1999 – concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli organismi di investimento collettivo del risparmio italiani, si riportano di seguito i principali interventi di interesse:

- l'individuazione, come già anticipato, della categoria di investitori non professionali e delle relative condizioni;
- la possibilità di prevedere nel regolamento del FIA i casi in cui, nell'interesse dei partecipanti, il patrimonio può essere investito in beni direttamente o indirettamente ceduti o conferiti da un socio del gestore o da una società del gruppo e, inoltre, i casi in cui tali beni possono essere direttamente o indirettamente ceduti ai medesimi soggetti, nel rispetto delle misure in materia di conflitti di interesse previsti sia dal Regolamento 231/2013 (attuativo dell'AIFMD) che dal Regolamento congiunto Banca d'Italia e Consob, emanato ai sensi dell'articolo 6, comma 2 bis, del TUF.

UIF – ANTIRICICLAGGIO

L'Unità di Informazione finanziaria di Banca d'Italia, con comunicato del 1° dicembre 2014, ha reso noto che a seguito dell'aggiornamento della Circolare n. 140 dell'11 febbraio 1991 recante "Istruzioni relative alla classificazione economica della clientela" avvenuta il 30 settembre scorso, si è reso necessario aggiornare la tabella dei Codici sintetici di attività economica riportata nell'allegato 2 al Provvedimento UIF del 23.12.2013, Disposizioni per l'invio dei dati aggregati.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

La società di gestione non percepisce, per l'attività di gestione svolta, altri proventi diversi dalle commissioni riconosciute dagli OICR gestiti.

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

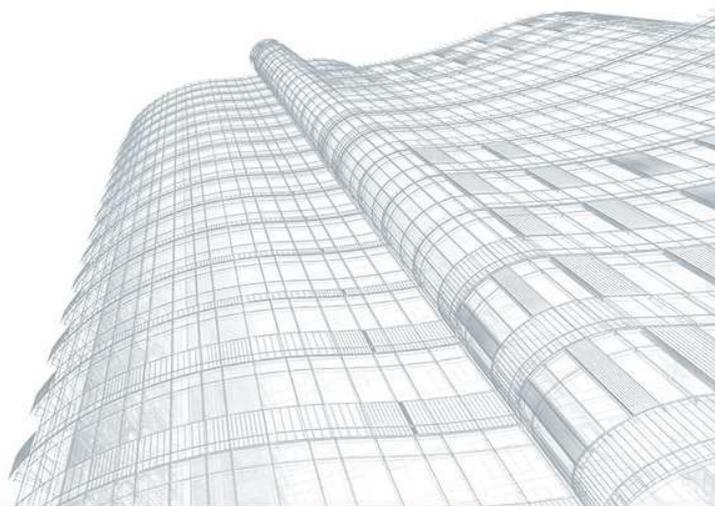
Nel corso dell'esercizio il Fondo non è stato oggetto di operazioni di conferimento di beni.

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 2014 redatta dall'Esperto Indipendente Patrigest S.p.A..
- **Allegato 2:** prospetto di flussi di cassa.
- **Allegato 3:** relazione della società di revisione Mazars S.p.A..

INVESTIRE IMMOBILIARE SGR S.p.A.

Determinazione del Valore di Mercato al 31/12/2014 del patrimonio immobiliare
facente parte del Fondo Immobiliare denominato “Securfondo”.



www.patrigest.it

PATRIGEST
ADVISORY & VALUATION

Indice

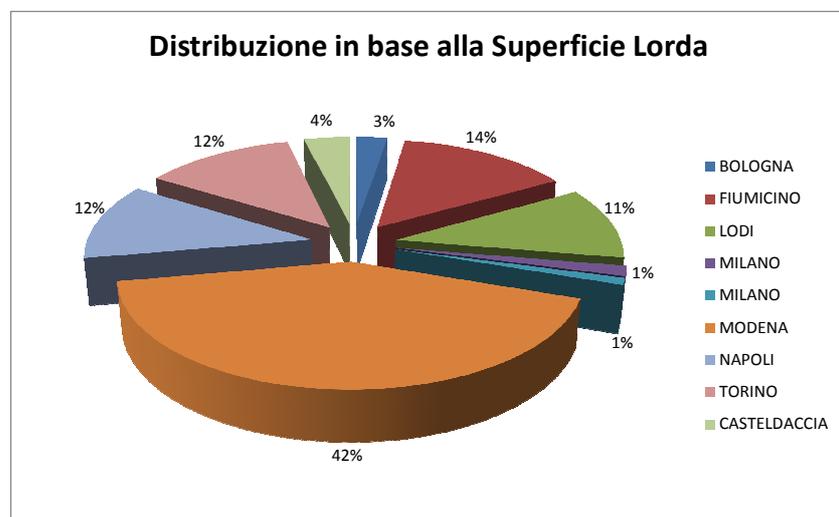
EXECUTIVE SUMMARY.....	3
RELAZIONE DI STIMA	6
Destinatari e Scopo della Valutazione.....	7
Conformità agli Standard Valutativi	7
Dati e Materiale Utilizzato	8
Assunzioni e Limitazioni.....	9
Riservatezza dei dati.....	10
Composizione del Portafoglio Immobiliare	11
Market Value.....	12
Nota Finale.....	13
ALLEGATI.....	14
Allegato 1 - Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie	
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 lordi per localizzazione:

Perimetro di
Valutazione



Destinazione d'Uso
Prevalente

La destinazione d'uso è mista terziaria, commerciale medie-grandi superfici, industriale e turistico/ricreativa:

cod	Comune	Provincia	Indirizzo	Superficie Lorda mq
1	BOLOGNA	BO	VIA GOITO 18 - VIA ALBIROLI 3/5	3.669
3	FIUMICINO	RM	VIALE DELLE ARTI 171	20.759
5	LODI	LO	VIA GRANDI (PIASTRA COMMERCIALE) 8	15.983
6	MILANO	MI	VIA GIOSUE' CARDUCCI 29	2.202
7	MILANO	MI	VIA DELL'ANNUNCIATA 2	1.517
8	MODENA	MO	VIA DIVISIONE ACQUI 151-161	61.305
9	NAPOLI	NA	CORSO MERIDIONALE 53	17.043
10	TORINO	TO	VIA BELFIORE 23	18.066
11	CASTELDACCIA	PA	HOTEL SOLUNTO MARE	5.466

Metodologia

Metodo finanziario reddituale

Valutativa

Metodo comparativo ai valori di mercato (Sintetico Comparativo)

Utilizzata

**Data di Redazione
del Presente**

Il presente report è stato redatto in data **12 Gennaio 2014**

Documento

**Data di
Valutazione**

La presente valutazione si riferisce alla data del **31 Dicembre 2014**

Il più probabile valore di mercato al 31/12/2014 è pari, a

Market Value (MV)

€ 111.499.500,00

(€ Centoundicimilioniquattrocentonovantanovemilacinquecento,00).

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 “Securfondo”, Fondo Comune di Investimento Immobiliare, promosso e gestito da Investire Immobiliare 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 Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e modificato dal Provvedimento dell' 8 maggio 2012 e successive integrazioni dell'8 Maggio 2013 con particolare riferimento alle disposizioni sui criteri di valutazione di cui al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II e delle linee guida di Assogestioni e Consob.

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.

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 della valutazione sono stati assunti alcuni presupposti ed alcune limitazioni che qui di seguito elenchiamo:

- L'Immobile è stato considerato libero da persone e cose, immediatamente disponibile e nello stato di fatto e di diritto in cui attualmente si trova;
- Non sono state condotte verifiche sulla corrispondenza delle planimetrie con lo stato dei luoghi;
- Non sono state condotte verifiche circa i titoli di proprietà e la rispondenza dell'Immobile alle vigenti normative amministrative, di sicurezza, di igiene e ambientali e si è data per certa la presenza di tutte le necessarie autorizzazioni amministrative;
- Le superfici alle quali applicare i valori unitari (€/mq) sono state ricavate dalle informazioni forniteci dalla proprietà; per il computo del valore dell'intero complesso immobiliare, in relazione alle specifiche attività funzionali in esso esercitate, il criterio di prudenza ha indotto Patrigest S.p.A. ad applicare, laddove necessario, una superficie "virtuale-commerciale" che tenga conto di tutte le superfici disponibili ridotte (per ambienti e destinazione d'uso) con opportuni coefficienti di apprezzamento ovvero di deprezzamento in uso sul mercato immobiliare locale;
- Non sono state verificate le funzionalità degli impianti tecnologici, la staticità dei fabbricati e lo stato del suolo e non sono state condotte verifiche per stabilire se siano state usate tecniche o materiali pericolosi o fuori norma nella costruzione o nella ristrutturazione degli immobili;

- Il grado di manutenzione e conservazione dell'Immobile oggetto della nostra analisi è stato dedotto dalla combinazione dell'esame visivo e dell'esperienza dei tecnici incaricati di effettuare il sopralluogo e sotto questa forma assunto come uno dei parametri generatori del presumibile valore di mercato del cespite;
- Il lavoro è stato svolto prescindendo dall'esito di eventuali contenziosi fiscali e/o cause legali in corso;
- Non sono state, infine, ricercate e verificate 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.

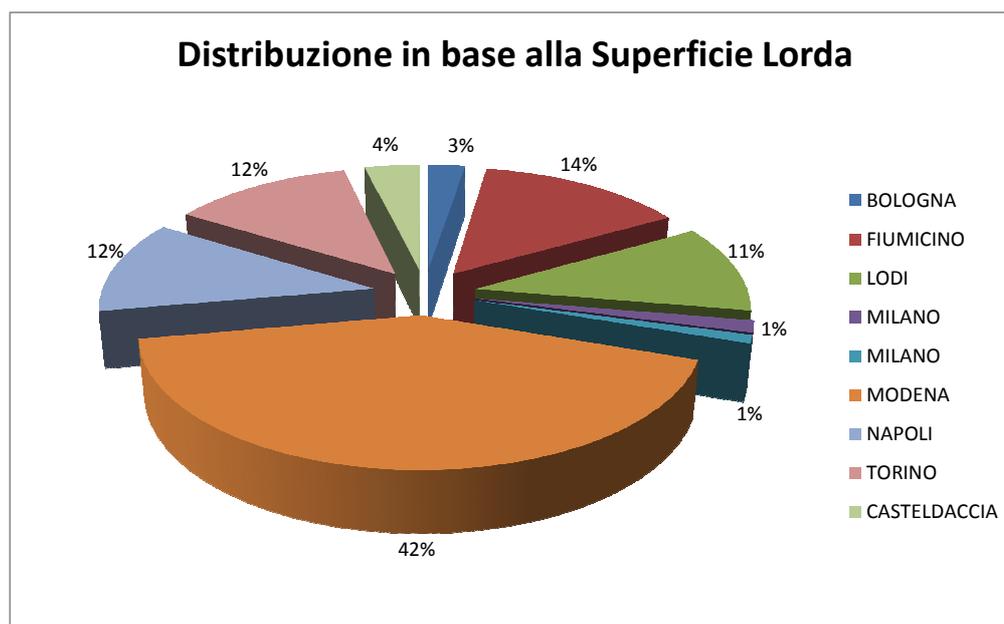
Ricevendo il presente Report la Committente esonera Patrigest S.p.A. nonché i suoi dipendenti, collaboratori e consulenti da ogni e qualsiasi responsabilità, danno, costo, onere o spesa nei quali la Committente possa incorrere e/o debba sopportare e/o causare in relazione alla esibizione e/o divulgazione 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 e turistico/ricettiva, dislocati in tutta Italia e prevalentemente nel nord Italia. La tabella espone gli immobili del portafoglio:

cod	Comune	Provincia	Indirizzo	Main use	Superficie Lorda mq
1	BOLOGNA	BO	VIA GOITO 18 - VIA ALBIROLI 3/5	Retail Office	3.669
3	FIUMICINO	RM	VIALE DELLE ARTI 171	Office	20.759
5	LODI	LO	VIA GRANDI (PIASTRA COMMERCIALE) 8	Retail	15.983
6	MILANO	MI	VIA GIOSUE' CARDUCCI 29	Office	2.202
7	MILANO	MI	VIA DELL'ANNUNCIATA 2	Retail	1.517
8	MODENA	MO	VIA DIVISIONE ACQUI 151-161	Office	61.305
9	NAPOLI	NA	CORSO MERIDIONALE 53	Office	17.043
10	TORINO	TO	VIA BELFIORE 23	Office	18.066
11	CASTELDACCIA	PA	HOTEL SOLUNTO MARE	Turistico/Ricreativo	5.466

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 è pari, a:

€ 111.499.500,00

(€ Centoundicimilioni quattrocento novantanove milacinquecento,00).

Valore di mercato al **30/06/2014** del portafoglio immobiliare, arrotondato, è pari a:

€ 113.572.100,00

(€ Centotredicimilioni cinquecento settantadue milacento,00).

Variazione di valore di mercato del portafoglio immobiliare

-€ 2.072.600,00

(€ Duemilioni settantadue milaseicento,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 Investire Immobiliare 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 Investire Immobiliare 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

Roberto Busso - MRICS

Amministratore Delegato

TEAM:

Matteo Marchese - MRICS

Manager

Alessandro Bressan

Senior Analyst

Andrea Da Col

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

www.patrigest.it

PATRIGEST
ADVISORY & VALUATION

Fondo Securfondo		
Prospetto dei flussi di cassa		
	Allegato 2	
	2014	2013
A. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' E DEPOSITI BANCARI		
- Valore Iniziale -	5.612.537	18.606.471
B. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITA' DI ESERCIZIO		
Utile (Perdita) dell'esercizio	(7.273.956)	(1.664.609)
(Plusvalenza)/Minusvalenza da valutazione immobili	5.136.400	3.083.158
Ammortamento cespiti		
Svalutazione crediti e partecipazioni	3.639.305	2.737.215
Rilascio fondi e passività		(935.000)
Risultato dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante	1.501.749	3.220.764
(Aumento) Diminuzione dei crediti vs clienti incluso utilizzo fondo svalut.crediti	(134.939)	(28.031)
Aumento (Diminuzione) dei debiti vs fornitori e provvigioni passive	272.086	(753.763)
Variazione di altre voci delle Altre Attività	(235.082)	(257.526)
Variazione di altre voci delle Altre Passività	457.274	(164.969)
Totale B.	1.861.088	2.016.474
C. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
(Investimenti) Disinvestimenti in immobilizzazioni:		
Immateriali e Materiali		
Investimenti Immobiliari		
Disinvestimenti Immobiliari		45.842
Finanziarie		
Partecipazioni		
Totale C.	0	45.842
D. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITA' FINANZIARIE E DI PATRIMONIO NETTO:		
Rimborso finanziamenti		(1.016.250)
Finanziamenti ricevuti		
Rimborso quote	(2.700.000)	(11.400.000)
Distribuzione di utili	(1.500.000)	(2.640.000)
Totale D.	(4.200.000)	(15.056.250)
E. FLUSSO MONETARIO DEL PERIODO (B+C+D)	(2.338.912)	(12.993.934)
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' E DEPOSITI BANCARI		
-Valore Finale-	3.273.625	5.612.537

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE
CHIUSO “SECURFONDO”

31 DICEMBRE 2014

Relazione della società di revisione

Investire Immobiliare S.p.A. SGR
(incorporante di Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR)

Rendiconto annuale della Gestione
al 31 dicembre 2014

Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art.14 del D.Lgs 27 gennaio 2010, n° 39 e
dell'art. 9 del D.Lgs 24 febbraio 1998, n° 58

Data emissione rapporto

: 13 marzo 2015

Numero rapporto:

: RVC/AFB/vmh – RC001802014MZ0473

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 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 Maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della società Investire Immobiliare 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 risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto 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 4 marzo 2014.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "SECURFONDO" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 Maggio 2012 e successive modifiche; 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. Come descritto nel rendiconto della gestione, in data 19 dicembre 2014 si è perfezionata l'operazione di fusione per incorporazione di Polaris Real Estate SGR S.p.A. (Incorporata) e Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR (Incorporata) in Investire Immobiliare SGR S.p.A. (Incorporante). La fusione ha avuto effetto a decorrere dal 1° gennaio 2015 e, da tale data, l'incorporante Investire Immobiliare SGR S.p.A. è

MAZARS SPA

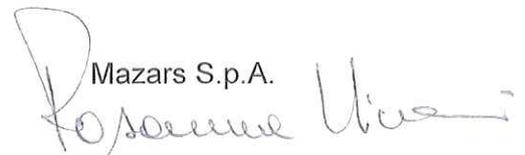
SEDE LEGALE: CORSO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO
TEL: +39 02 58 20 10 - FAX: +39 02 58 20 14 03 - www.mazars.it
SPA - CAPITALE SOCIALE € 1.000.000,00 I.V.
REG. IMP. MILANO E COD. FISC. / P. IVA N. 03099110177 - REA DI MILANO 2027292
ISCRITTA AL REGISTRO DEI REVISORI LEGALI AL N. 41306 CON D.M. DEL 12/04/1995 G.U. N.31BIS DEL 21/04/1995
UFFICI IN ITALIA: BARI - BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - PALERMO - ROMA - TORINO

subentrata, ai sensi dell'articolo 2504 bis c.c., in tutto il patrimonio attivo e passivo delle società incorporate, inclusa la gestione dei fondi immobiliari, nonché, in tutti i diritti, le ragioni, le azioni giudiziarie, i crediti e i debiti, gli obblighi, i contratti ed impegni di qualsiasi natura, sia di fronte ai privati come nei confronti di tutte le pubbliche amministrazioni, anche comunali. Contestualmente all'efficacia della fusione sono cessati dalle cariche e dalle relative mansioni e facoltà gli organi amministrativi e gli organi di controllo delle incorporate.

Con riferimento alla revisione legale dei conti della Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR e dei rendiconti annuali dei fondi da essa gestiti fino al 31 dicembre 2014, Mazars S.p.A., come anche indicato dagli amministratori della Investire Immobiliare SGR S.p.A., ha continuato a svolgere le proprie funzioni al solo fine di esprimere il giudizio sui dati contabili al 31 dicembre 2014 relativi al bilancio d'esercizio della Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR (oggi incorporata in Investire Immobiliare SGR S.p.A) ed ai rendiconti annuali dei Fondi gestiti dalla stessa società.

5. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia dell'8 Maggio 2012 e successive modifiche, compete agli amministratori della Investire Immobiliare 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 con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "SECURFONDO" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Milano, 13 marzo 2015


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