

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE
CHIUSO “SECURFONDO”

31 DICEMBRE 2011

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

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 2011. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della società Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

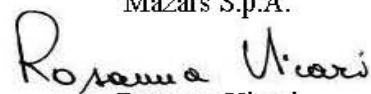
Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 11 marzo 2011.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "SECURFONDO" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005, compete agli amministratori della Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente

con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
"SECURFONDO" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011.

Milano, 13 marzo 2012

Mazars S.p.A.



Rosanna Vicari
Socio - Revisore Legale



**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
SECURFONDO**



RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2011

INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE	3
INFORMAZIONI GENERALI	4
RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2011.....	11
<i>SITUAZIONE PATRIMONIALE</i>	11
<i>SEZIONE REDDITUALE</i>	13
<i>PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA</i>	14
<i>PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO</i>	18
Sezione I – Criteri di valutazione.....	18
Sezione II – Le attività.....	20
Sezione III – Le passività.....	29
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	31
Sezione V – Altri dati patrimoniali.....	32
<i>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO</i>	33
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari (esclusi interessi).....	33
Sezione II – Beni immobili.....	34
Sezione III – Crediti.....	34
Sezione IV – Depositi bancari.....	34
Sezione V – Altri beni.....	34
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	34
Sezione VII – Oneri di gestione.....	35
Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri.....	36
Sezione IX – Imposte.....	37
<i>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI</i>	38

INFORMAZIONI SOCIETARIE

Società di Gestione

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

Consiglio di Amministrazione

<i>Presidente</i>	Dr. Luca Lucaroni
<i>Amm.Delegato</i>	Arch. Anna Pasquali
<i>Vice Presidente</i>	Ing. Claudio Pancheri
	Ing. Aldo Mazzocco
	Avv. Sergio Laghi
	Dott. Carlo Napoleoni
	Dott. Marc Henrion
	Dott. Alexandre Astier
	Avv. Edovige Catitti

Collegio Sindacale

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

Società di Revisione

Mazars S.p.A.

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 e l'andamento del 2011 per il Fondo comune di investimento immobiliare chiuso Securfondo, ed è composto, in osservanza a quanto disposto dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e dal Decreto del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica, n. 228 del 24 maggio 1999 e dalle direttive impartite dalla Banca d'Italia con il provvedimento del 14 aprile 2005 e successive modifiche, dai seguenti documenti:

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

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

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

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

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

Il rendiconto al 31 Dicembre 2011 è oggetto di revisione contabile da parte della Società Mazars S.p.A..

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Il secondo semestre del 2011 è stato segnato da un marcato rallentamento dell'economia a livello mondiale. Le forti tensioni sul debito sovrano nell'area dell'euro e l'incertezza sul processo di consolidamento delle finanze pubbliche negli Stati Uniti, hanno indebolito le aspettative di crescita delle economie avanzate. Si è assistito, altresì, anche a un moderato rallentamento della crescita dei paesi emergenti, come Cina e India per effetto delle misure di politica economica restrittive adottate nel primo semestre.

Sulle prospettive dell'economia globale gravano numerosi fattori di incertezza, legati ai fattori sopraindicati. Peraltro il perdurare delle difficoltà di raccolta del settore bancario europeo potrebbe ridurre la capacità di erogare credito agli operatori economici, alimentando una spirale negativa originata dal calo dell'attività produttiva, la debolezza del settore finanziario e i rischi sul debito sovrano.

Nell'area dell'euro, la crescita del PIL si è indebolita nel secondo semestre 2011, risentendo del venir meno dei fattori temporanei che l'avevano sospinta all'inizio dell'anno.

Dalla fine dell'estate il quadro congiunturale è ulteriormente peggiorato, riflettendo il rallentamento del ciclo economico mondiale e l'aggravarsi della crisi dei debiti sovrani. In dicembre sono state decise dalla BCE nuove misure di sostegno alla liquidità delle banche e alla loro attività di prestito alle famiglie e alle imprese.

Italia

Il quadro congiunturale dell'economia mondiale ha inciso molto negativamente sullo scenario economico italiano. Il forte rallentamento del commercio mondiale e l'aggravarsi della crisi del debito sovrano, con il conseguente declassamento da parte delle agenzie di rating, hanno determinato una significativa contrazione del credito e il rialzo dei costi di finanziamento. Nel terzo trimestre del 2011 il PIL dell'Italia è sceso dello 0,2% sul periodo precedente segnando la prima flessione dall'inizio del 2010. La dinamica del prodotto ha risentito della debolezza della domanda interna, in presenza di un calo dei consumi delle famiglie (-0,2%) e degli investimenti (-0,8%). L'interscambio con l'estero ha continuato a sostenere la dinamica del PIL, per circa 0,8 punti percentuali. Le esportazioni sono cresciute dell'1,6% sul periodo precedente; le importazioni, in connessione con l'indebolimento della domanda interna, sono ulteriormente diminuite (-1,1%). A dicembre l'inflazione al consumo è stata pari al 3,3%.

La crisi del debito sovrano nell'area dell'euro ha, come detto, investito il mercato finanziario italiano con particolare intensità: il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato decennali italiani e quelli tedeschi si è ampliato fino a raggiungere nuovi massimi dall'introduzione dell'euro. Le misure adottate dal Governo hanno permesso una riduzione del differenziale, risultata tuttavia temporanea in presenza di una perdurante incertezza sull'efficacia delle politiche europee e di un peggioramento delle prospettive di crescita.

La perdurante incertezza dello scenario macroeconomico, derivante dai possibili sviluppi della crisi si riflette sui tassi di interesse, sui bilanci delle banche e sulla quantità di prestiti da esse erogati. Non si può escludere l'eventualità che le difficoltà di raccolta si traducano in ulteriori restrizioni delle politiche di erogazione del credito, che ridurrebbero la capacità di spesa delle famiglie e delle imprese. Tali difficoltà possono essere attenuate dagli interventi di sostegno al settore bancario messi in atto dall'Eurosistema. Il ripristino della fiducia nella capacità dello Stato di onorare il proprio debito e le politiche che saranno messe in atto volte a favorire la crescita economica saranno fattori di sostegno anche per il mercato immobiliare, esplicitati mediante la riduzione degli attuali costi di finanziamento e la ripresa della domanda. L'andamento dei tassi di interesse e del credito dipenderà però anche dall'evoluzione delle condizioni dei mercati finanziari internazionali e dalle decisioni assunte a livello europeo.

Il mercato immobiliare italiano

Da fine 2010 al primo semestre del 2011 si erano registrati vari segnali positivi di ripresa e il mercato immobiliare aveva mostrato una certa vivacità, ma l'eccessivo debito pubblico di molti Paesi e l'incertezza dei corsi azionari che ne è conseguita hanno fatto sì che l'anno appena chiuso si trasformasse in uno dei più difficili della storia per il mercato immobiliare, con una previsione dei tempi di uscita dalla crisi economica che si è ulteriormente allungata. La contrazione del PIL e il rialzo del tasso di disoccupazione determineranno una contrazione della domanda aggregata, una maggiore difficoltà di accesso al credito e un incremento del tasso di vacancy, che influenzeranno l'andamento del mercato immobiliare. Tutto questo avverrà in un arco temporale in cui diversi fondi retail e istituzionali sono in scadenza con l'immissione sul mercato dei loro portafogli immobiliari. Inoltre, va evidenziato, come importanti progetti di sviluppo saranno completati e quindi contribuiranno ad innalzare l'offerta di spazi. Il quadro altamente competitivo che risulterà da tale scenario, comporterà una probabile ridefinizione degli attuali "players" di mercato.

L'Italia produce oltre il 15% del prodotto interno lordo dell'area Euro, ma nonostante questo raccoglie meno del 3% degli investimenti immobiliari. Alla base dello scarso interesse degli investitori stranieri ci sono i

problemi strutturali del mercato, mentre la speculazione di cui l'Italia è stata vittima negli ultimi mesi ha accresciuto la diffidenza e il rischio percepito ben oltre il reale andamento dei fondamentali economici.

Dopo un buon inizio d'anno, gli investimenti hanno subito un drastico rallentamento nell'ultimo trimestre, con una contrazione trimestrale del 26%, mentre il volume annuale investito si è attestato sul valore di € 4,3 miliardi, con una lieve contrazione rispetto al 2010. Il mercato appare quindi fermo: i prezzi e i canoni sono stabili, a fronte di un allungamento dei tempi di chiusura delle transazioni.

Le famiglie italiane continuano ad essere poco indebitate rispetto alla media europea, ma la propensione al risparmio si sta rapidamente riducendo; l'investimento immobiliare, specialmente in abitazioni, continua ad essere considerato solido e sicuro. La nuova tassazione IMU non farà desistere dall'acquisto quanti hanno già programmato di comprare una nuova abitazione, ma terrà lontano dal mercato la fascia medio bassa della popolazione già colpita dalla stretta sui mutui e dall'incertezza del mercato del lavoro. In tal senso un nuovo slancio sia per il mercato delle locazioni come pure delle compravendite, potrebbe derivare dallo sviluppo dei progetti di Social Housing.

Fondi Immobiliari

Nel 2011 nonostante l'incertezza del quadro macro economico è proseguita la fase di crescita dei fondi immobiliari, seppur a ritmi inferiori rispetto a quelli registrati negli anni precedenti. A maggio 2011 è stato pubblicato il cosiddetto "Decreto per lo Sviluppo" (D.L. 13 Maggio 2011 n. 70) che ha apportato modifiche alla disciplina fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliare a seguito di provvedimenti normativi susseguitesi a partire dal maggio 2010. Il progressivo chiarimento del quadro normativo unitamente al recupero di credibilità del paese, contribuiranno a modificare il sentiment degli investitori istituzionali anche internazionali, per i quali i fondi immobiliari continuano a rappresentare il principale strumento di investimento sul mercato immobiliare italiano.

Molti fondi stanno per giungere a scadenza in un contesto di mercato che rende difficile l'assorbimento di un'offerta caratterizzata da un'elevata concentrazione territoriale e tipologica e a valori di mercato che non mostrano variazioni sostanziali. Oltre a questo alcuni fondi riservati di piccola dimensione stanno iniziando un percorso di liquidazione anticipata rispetto alla scadenza, come conseguenza del modificato quadro normativo.

L'immobiliare quotato sconta la percezione di eccessiva rischiosità degli impieghi borsistici. Negli ultimi ventiquattro mesi nel comparto dei fondi immobiliari quotati si è assistito ad un andamento altalenante degli scambi e dello sconto sul NAV. Considerando gli ultimi dodici mesi, ad ottobre 2011 è stato toccato il minimo storico degli scambi (215 mln di euro) mentre a novembre il massimo livello dello sconto sul NAV (44%).

Settore residenziale

Nella seconda metà del 2011 il numero di compravendite relative al residenziale si è stabilizzato sui livelli del 1° semestre interrompendo la lenta ripresa iniziata a fine 2010. La ripresa, che nella prima parte dell'anno appariva debole ma consolidata, ora appare più incerta e non si prevedono sostanziali cambiamenti nel corso del 2012. Praticamente fermo il Nord (+0,2), appena un po' più attivo il Centro (+0,5), è il Sud a brillare, con una crescita delle transazioni al 4,6%, comunque con un livello di volumi totali marginalmente inferiore a quello delle altre aree geografiche. Per quanto riguarda i prezzi non si prevedono variazioni sostanziali: nel 2011 i valori sono rimasti mediamente stabili sui livelli raggiunti a fine 2009. Rispetto al 2010 si è registrato un incremento medio pari allo 0,1% nelle zone di pregio, allo 0,2% nel semicentro e allo 0,4% in centro, mentre in periferia i prezzi sono calati dello 0,2%. Rallenta la crescita del mercato del credito poiché buona parte della domanda è esclusa dai finanziamenti.

La difficoltà di accesso al credito da parte del ceto medio-basso ha, inoltre, determinato una crescita dell'inventurato specialmente nelle periferie delle grandi città dove negli ultimi anni si è costruito molto: ora i tempi di assorbimento di questa offerta si allungano notevolmente. I tempi medi di vendita sono in crescita e si attestano mediamente oltre i 6,5 mesi sia per le abitazioni nuove che usate mentre i tempi medi di locazione superano i 3 mesi.

Per quanto attiene alle previsioni, nella prima parte del 2012 il numero di compravendite si dovrebbe stabilizzare sui livelli del 2011, mentre per la seconda metà dell'anno si prevede una lenta ripresa nelle grandi città e nel Nord del Paese e cioè in quelle aree dove l'attività economica è più vivace. Di contro nelle zone periferiche delle città e nei piccoli centri si potrebbero registrare ulteriori segni negativi nel volume degli scambi.

Settore terziario

Le difficoltà che nel corso del 2010 avevano generato un calo della domanda, dell'offerta e degli scambi, nei primi mesi del 2011 sono risultate inferiori: l'offerta è infatti risultata generalmente stazionaria, in lieve crescita i mq compravenduti, mentre i prezzi non si sono discostati in misura considerevole rispetto al 2010. Nella seconda metà del 2011 non si è registrato l'incremento delle compravendite che ci si attendeva ad inizio anno e i tempi medi di vendita sono tornati a crescere. Le aspettative per il 2012 riguardo ai valori di compravendita ed ai canoni di locazione sono di sostanziale stabilità sui valori raggiunti a fine 2011. Il mercato della locazione ha evidenziato ancora performance in parte negative. Il miglioramento ha riguardato esclusivamente le zone top e le aree semicentrali ben collegate e servite da mezzi pubblici e la richiesta si è rivolta soprattutto a terziari di media e piccola entità. La crisi economica sta determinando anche una profonda modifica nel mercato degli uffici. Le aziende si spostano verso immobili di nuova realizzazione o di adeguata ristrutturazione, ben collegati, in grado di offrire un elevato livello di flessibilità ed efficienza degli spazi e con costi gestionali contenuti. Quindi da un lato c'è un aumento dell'offerta di immobili di classe B e C, dall'altro cresce la richiesta di immobili adatti alle nuove esigenze della produzione terziaria, ma l'offerta di immobili con queste caratteristiche si mantiene scarsa come, di conseguenza, le compravendite. La vacancy è in lieve aumento.

Il mercato di **Milano** per l'intero 2011 è stato poco vivace, le transazioni che hanno riguardato immobili ad uso terziario si sono quasi dimezzate in volume rispetto all'anno precedente, passando da oltre € 900 mil a meno di € 550 mil. e anche le dimensioni medie delle transazioni si sono ridotte sostanzialmente. L'accesso ai finanziamenti che permettono di chiudere compravendite di grandi dimensioni è stato nei mesi recenti molto difficoltoso a causa del deteriorarsi della situazione finanziaria in Italia e questo ha causato la rarefazione di investimenti di grandi dimensioni. L'interesse degli investitori si è andato focalizzando su immobili localizzati nel centro città e proprio per questa concentrazione di interesse sugli immobili in centro, i rendimenti per questa tipologia di asset, pur se leggermente cresciuti, si sono mantenuti intorno al 5,4%, al di sotto dei rendimenti dei titoli di Stato. Il totale 2011 degli uffici commercializzati è stato pari a 320.000 mq, un 8% in più rispetto al 2010. Il totale assorbito è concentrato prevalentemente tra interland e periferia, mentre il take-up situato nelle zone centrali e semicentrali, privilegiate da società bancarie e finanziarie e quelle dei servizi, ammonta soltanto a poco più di 4.000 mq. Il volume di affitto è aumentato nell'ultimo trimestre del 2011, attestandosi ora a 1.297.000 mq, pari al 10,8% dello stock. Considerando che le società non si spostano per necessità di avere uffici più grandi in quanto l'occupazione non è in aumento a Milano, il volume di affitto dovrebbe aumentare notevolmente nel corso dell'anno. Questo potrebbe soltanto essere ritardato da un allungamento dei tempi di costruzione che alcune imprese potrebbero dover attuare per motivi di finanziamento. Nel quarto trimestre, i canoni medi del centro hanno mostrato un primo segno di rallentamento dopo essere aumentati negli ultimi 12 mesi. Al contrario, i canoni medi nel semicentro proseguono la loro diminuzione, calando nell'arco del 2011 del 13%.

Anche a **Roma** il 2011 ha mostrato segnali di rallentamento: gli investimenti immobiliari diretti si sono ridotti di circa un terzo rispetto al 2010; fino a settembre il volume era in linea con quanto osservato nello stesso periodo dell'anno precedente, dopodiché, a causa del generale clima di incertezza e delle difficoltà nel reperire finanziamenti, il mercato è stato essenzialmente fermo. Scarsi sono gli investitori istituzionali, ad esclusione dei fondi immobiliari. Più attivi, invece, gli investitori privati che hanno continuato a chiudere operazioni di compravendita di immobili di dimensioni medio/piccole. I rendimenti sono ancora stabili, anche se l'esiguità dei volumi scambiati potrebbe far presumere che si assista all'inizio del 2012 ad un aumento dei rendimenti. Per quanto riguarda, l'analisi dell'assorbimento per aree, nel 2011 è evidente il peso predominante del Centro e del CBD, che insieme arrivano a sommare il 43% del take-up complessivo. Una tendenza quindi inversa rispetto a quella registrata a Milano. Il volume di affitto è in aumento e si attesta a circa il 6,2% dello stock. I canoni medi nel Centro e all'Eur sono rimasti sostanzialmente stabili, totalizzando una diminuzione nel corso del 2011 tra il 2 e il 5%. La diminuzione è stata più marcata in periferia e fuori dal GRA dove i canoni medi sono diminuiti complessivamente del 14%.

Settore retail

Il settore commerciale è sempre quello preferito in Italia dagli operatori istituzionali stranieri. Quasi un miliardo è stato investito nel primo semestre del 2011 in immobili ad uso commerciale in Italia, pressoché analogo allo stesso periodo del 2010.

Il 2011, infatti, si è caratterizzato per la prevalenza del settore commerciale sui trophy asset ad uffici, un'inversione che non avviene solo a livello italiano od europeo, ma a livello globale. Un fenomeno che dovrebbe consolidarsi anche nel nuovo anno. La categoria dei grandi magazzini è stata quella a produrre la maggior parte del volume investito. Ciò è in larga parte dovuto all'operazione di investimento della Rinascente di Piazza Duomo a Milano, che da sola vale buona parte delle transazioni del primo semestre, ma anche da altre operazioni di medie dimensioni.

Anche le high street sono state le grandi protagoniste, come ipotesi di investimento per gruppi di privati, con importi che vanno dai 5 ai 25 ml di euro.

Inferiori al solito invece sono state le operazioni di acquisizione di centri commerciali. In molte regioni italiane la saturazione del mercato degli shopping centre è stata ormai raggiunta e questo, unito al fatto che le prospettive dei consumi delle famiglie italiane non sono (almeno nel breve termine) positive, ha prodotto un "fisiologico" calo dei volumi investiti in centri commerciali. Gli investitori sembrano infatti oggi più interessati ad investimenti con un bassissimo profilo di rischio (come quelli in negozi e grandi magazzini nei centri delle principali città Italiane), oppure preferiscono investire in strutture diverse dal classico centro commerciale che presentano magari un profilo di rischio un po' più elevato, ma anche rendimenti più alti e un più bassa diffusione sul territorio Italiano.

Settore alberghiero

Nonostante la crisi del debito in Europa e la minaccia di un nuovo periodo di recessione, l'hôtellerie mondiale continua a segnare risultati positivi: il ricavo medio per camera disponibile è stato più elevato nei primi sette mesi del 2011 che nello stesso periodo del 2010 in molte aree del globo. Tuttavia il volume degli investimenti alberghieri nell'area EMEA ha mostrato segnali di rallentamento: dopo un inizio d'anno in ripresa con conseguente rafforzamento della fiducia degli investitori. La seconda parte del 2011 è stata, infatti, caratterizzata da un andamento altalenante a causa dell'incertezza creatasi per il rischio di una nuova contrazione dei mercati, a seguito dei disordini politici e dei disastri naturali occorsi in tale periodo.

In Italia secondo dati Confcommercio l'incidenza del turismo sul prodotto interno lordo è pari a poco più dell'8% . Il turismo si conferma asset strategico per il Paese ed è l'unica industria che, nonostante la difficile congiuntura, continua a produrre ricchezza, sviluppo e occupazione.

Nei primi mesi del 2011 l'Italia ha registrato andamenti in linea con quelli dell'Europa meridionale, sebbene i tassi di incremento per prezzi medi praticati e la redditività alberghiera siano stati più bassi di quelli medi dell'area. Sul fronte dell'occupazione il nostro Paese si posiziona al di sopra della media dell'Europa meridionale ma al di sotto della Spagna. L'Italia deve aumentare la sua capacità di attrazione mediante strategie che facciano sistema e che integrino finanza, buon management, buona architettura ed una maggior penetrazione delle catene alberghiere. Ogni hotel deve ricercare le nicchie di mercato più adatte alla propria localizzazione attraverso la personalizzazione della propria offerta. Le città d'arte restano le destinazioni top ma anche il turismo business e congressuale ha buoni margini di crescita. Per quanto riguarda i principali indicatori dell'industria alberghiera, secondo dati AICA, da gennaio a fine ottobre 2011 il tasso di occupazione in alcune delle principali province italiane rispetto allo stesso periodo del 2010 ha subito un incremento medio del 5,4% e si attesta intorno al 65,3% contro il 62% del 2010. Anche il ricavo medio per camera si è leggermente incrementato ed è pari a 111,5 euro contro i 108,2 del 2010.

Considerando le performance economiche delle diverse classi di stelle il segmento più positivo, sia in termini di occupazione che di redditività, risulta essere il 4 stelle, seguito rispettivamente dal 3 stelle e 5 stelle che scontano la flessione più marcata sul prezzo medio praticato; la maggior parte delle camere vendute sono localizzate nelle città italiane del nord est e del centro.

Settore logistico

Dopo una forte crescita nel 2010, l'attività di assorbimento si è stabilizzata nella prima metà del 2011, anche se le tendenze sono differenti a seconda dell'area. In alcuni mercati molti utilizzatori stanno approfittando del periodo di debolezza generale dei canoni di locazione per migliorare la qualità dei propri magazzini, spostandosi su quelli più efficienti e moderni. I canoni "prime" sono diminuiti lievemente, portandosi sul livello di € 55/mq/anno e sono rimasti stabili nelle location secondarie. Il livello di incentivi si mantiene elevato e sta crescendo tra gli utilizzatori la tendenza a chiedere contratti più flessibili con break option anticipate. Nei primi nove mesi dell'anno sono stati registrati circa 110 mln di investimenti, in miglioramento rispetto al 2010, ma negli ultimi mesi si è assistito ad un drastico rallentamento. I rendimenti richiesti dagli investitori tipici del settore, hanno subito un sensibile incremento. Prosegue il calo dei nuovi sviluppi e ciò ha portato ad un'ulteriore contrazione della superficie sfitta, corrispondente ad un tasso di vacancy del 6,5%

Prosegue la tendenza tra gli utilizzatori a locare spazi "fatti su misura" e a locare direttamente i magazzini, con l'obiettivo di ridurre i costi.

Attività di Gestione del Fondo

Nel corso dell'esercizio è proseguita l'ordinaria attività di gestione del portafoglio immobiliare del Fondo. Sotto il profilo patrimoniale, il valore complessivo del Fondo Securfondo al 31 dicembre 2011 ammonta a Euro 159.639.888 ed ha subito un decremento di Euro 16.260.643 rispetto all'esercizio precedente.

Il Fondo al 31 dicembre 2011 risulta investito in immobili per un ammontare complessivo pari ad Euro 138.200.000, una partecipazione totalitaria nella società immobiliare non quotata SEMI Srl per Euro 4.056.393 e una partecipazione totalitaria nella società non quotata MyLodi srl per Euro 10.000. La Società, anche sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, che hanno comportato incrementi nel valore degli immobili per Euro 13.856, ha ritenuto opportuno procedere alle dovute rivalutazioni per adeguare il valore degli immobili all'andamento di mercato. La valutazione del portafoglio espressa dall'Esperto indipendente del fondo è riportata in appendice al rendiconto.

Nel corso del periodo sono state effettuate vendite per un valore totale di Euro 12.233.006 realizzando plusvalenze per Euro 790.573.

Le vendite hanno riguardo l'immobile sito a Milano in via Cagliero 14/a, n.2 appartamenti del complesso immobiliare sito a Milano in via Giosuè Carducci 29, oltre alla cessione bonaria in luogo d'esproprio di una parte dell'aria pertinente alla proprietà immobiliare del fondo sita in Modena, via Divisione D'Acqui, 151-161. In seguito a queste operazioni, al 31 Dicembre 2011, il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari al 81,98% del totale delle attività.

Al 31 dicembre 2011 la leva finanziaria utilizzata per finanziare gli investimenti è pari al 1,46% del portafoglio immobiliare; il totale dei finanziamenti ricevuti è costituito da un mutuo con importo capitale residuo pari a Euro 2.012.482.

Sotto il profilo reddituale il margine lordo della gestione caratteristica è pari ad Euro 3.964.147, dopo aver effettuato rivalutazioni complessive per Euro 13.856 e utili da realizzi per Euro 790.573, contro un risultato dell'analogo periodo del 2010 pari ad Euro 5.287.063 che evidenziava svalutazioni per Euro 1.172.193 e utili da realizzi per Euro 1.850.000.

Il risultato netto della gestione caratteristica pari ad Euro 3.908.486, contro Euro 5.222.123 del periodo precedente, sconta l'effetto di oneri finanziari per Euro 55.661 relativi al mutuo in essere.

Il risultato dell'esercizio è pari a Euro 1.771.158 contro un risultato del 31 dicembre 2010 pari a Euro 1.593.250.

Nel corso del 2011 il fondo ha distribuito un dividendo unitario pro-quota pari a Euro 150,53, corrispondente al 6,5% del valore nominale della quota, per un totale di Euro 9.031.800, la somma è stata distribuita il 16 marzo 2011.

In pari data è stata rimborsata per ciascuna delle 60.000 quote di partecipazione l'importo pro-quota di Euro 150,00, corrispondente al 6% del valore di sottoscrizione della quota, per totali Euro 9.000.000.

Il valore della quota di Securfondo, che al 31 dicembre 2010 era di Euro 2.931,68, al 31 dicembre 2011 è pari a Euro 2.660,66 con un rendimento dell'1,10% tenendo conto dei dividendi distribuiti e del rimborso di quota effettuato. Il tasso di rendimento è stato calcolato, così come indicato da Assogestioni, con il metodo Dietz Modificato.

La Società di Gestione intende proseguire l'attività di valorizzazione del portafoglio immobiliare ed è orientata alla ricerca di opportunità disinvestimento che possano soddisfare i target di rendimento che il fondo si prefigge.

La Società prosegue quindi la propria ricerca secondo criteri di elevata selettività, tenendo conto dei rendimenti offerti dal mercato e concentrando l'attività di analisi su immobili localizzati nei maggiori capoluoghi di provincia.

Nei primi mesi del 2012 è proseguita l'attività di vendita di altri appartamenti siti nel complesso immobiliare di via Carducci.

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

Obiettivi e politiche in materia di gestione del rischio finanziario

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

In tale ambito, gli incarichi assegnati agli esperti indipendenti, i presidi organizzativi e procedurali adottati da Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti medesimi e l'adesione alle linee-guida in materia di valutazione immobiliare emanate da Assogestioni sono illustrate nel Documento di Trasparenza approvato dal Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2011 e pubblicate sul sito internet della Società, www.bsg-sgr.com, nella sezione Corporate Governance – Documenti Societari.

Rischi di mercato

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

I fattori macroeconomici che maggiormente influenzano i valori immobiliari sono:

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

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

- scelta di conduttori di primario "standing";
- contratti di locazione di lungo periodo;
- "location" in grosse aree urbane;
- basso livello di "vacancy";
- massimizzazione dello "yield", cioè del rapporto tra canone e valore del bene.

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

Rischio di credito

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

Rischio Tasso d'interesse

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

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

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire a ciascuna delle 60.000 quote di partecipazione un dividendo unitario pari a Euro 100,45 per un totale di Euro 6.027.000.

In considerazione del fatto che la liquidità di cassa generata nell'esercizio 2011 ed in quelli precedenti risulta eccedente i fabbisogni del fondo, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di rimborsare per ciascuna delle 60.000 quote di partecipazione l'importo pro-quota di Euro 67,00, corrispondente al 2,68% del valore di sottoscrizione per totali Euro 4.020.000.

Dopo il citato rimborso il valore unitario della quota si riduce ad Euro 2.083.

Il provento e il rimborso pro quota verranno posti in distribuzione il 12 marzo 2012 e pagati con valuta al successivo 15 marzo 2012.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
Roma, li 27 febbraio 2012

**RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2011
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO AL 31 DICEMBRE 2011 SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2011		Situazione al 31/12/2010	
	valore complessivo	in perc. dell'attivo	valore complessivo	in perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>	13.651.550	8,10	15.040.937	8,12
A1. Partecipazioni di controllo	4.066.393	2,41	4.401.526	2,37
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	9.585.157	5,69	10.639.411	5,74
<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	138.200.000	81,98	144.600.000	78,02
B1. Immobili dati in locazione	138.200.000	81,98	144.600.000	78,02
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				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.538.695	0,91	3.895.235	2,10
F1. Liquidità disponibile	1.538.695	0,91	3.895.235	2,10
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	15.195.890	9,01	21.794.821	11,76
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	13.000.000	7,71	20.000.000	10,79
G2. Ratei e risconti attivi	36.142	0,02	67.763	0,04
G3. Risparmio d'imposta				
G4.1 Crediti vs clienti	1.930.953	1,15	1.613.805	0,87
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	228.795	0,14	113.253	0,06
TOTALE ATTIVITA'	168.586.135	100,00	185.330.993	100,00

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO AL 31 DICEMBRE 2011
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2011	Situazione al 31/12/2010
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	2.012.482	2.988.354
H1. Finanziamenti ipotecari	2.012.482	2.988.354
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'	6.933.765	6.442.108
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	4.235.427	3.497.154
M2. Debiti di imposta	456.229	243.095
M3. Ratei e risconti passivi	473.208	454.646
M4. Debiti verso altri	1.714.950	2.209.450
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	53.951	37.763
TOTALE PASSIVITA'	8.946.247	9.430.462
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	159.639.888	175.900.531
Numero delle quote in circolazione	60.000,00	60.000,00
Valore unitario delle quote	2.660,66	2.931,68
Rimborsi distribuiti per quota	150,00	200,00
Proventi distribuiti per quota	150,53	22,50

SEZIONE REDDITUALE

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO AL 31 DICEMBRE 2011				
SEZIONE REDDITUALE				
	Rendiconto al 31/12/2011		Rendiconto al 31/12/2010	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. PARTECIPAZIONI	-1.389.387		-475.375	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze	-1.389.387		-475.375	
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	-95.491		-146.015	
A4.1 di copertura	-95.491		-146.015	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-1.484.878		-621.390
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	5.317.592		5.789.452	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	6.629.910		6.785.611	
B2. Utile/perdite da realizzi	790.573		1.850.000	
B3. Plusvalenze/minusvalenze	13.856		-1.172.193	
B4. Oneri per le gestione di beni immobili	-1.728.607		-1.269.426	
B5. Ammortamenti				
B6. Imposta Comunale sugli Immobili	-388.140		-404.540	
Risultato gestione beni immobili		5.317.592		5.789.452
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. utili / perdite da realizzi				
E3. plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		3.832.714		5.168.062
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	131.433		119.001	
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate	131.433		119.001	
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli				
Risultato lordo della gestione caratteristica		3.964.147		5.287.063
H. H. ONERI FINANZIARI	-55.661		-64.940	
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-55.661		-64.940	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-55.661		-64.940	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. Altri oneri finanziari				
Risultato netto della gestione caratteristica		3.908.486		5.222.123
I. ONERI DI GESTIONE	-2.347.045		-3.844.762	
I1. Provvigione di gestione SGR	-1.843.970		-3.259.803	
I2. Commissioni banca depositaria	-73.490		-75.755	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-30.000		-28.635	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-25.395		-11.968	
I5. Altri oneri di gestione	-374.190		-468.601	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	209.717		215.889	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	120.344		114.912	
L2. Altri ricavi	114.895		312.485	
L3. Altri oneri	-25.522		-211.508	
Risultato della gestione prima delle imposte		1.771.158		1.593.250
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.1 Risparmio di imposta				
M3.1 Altre imposte				
Utile / perdita dell'esercizio		1.771.158		1.593.250

B

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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

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

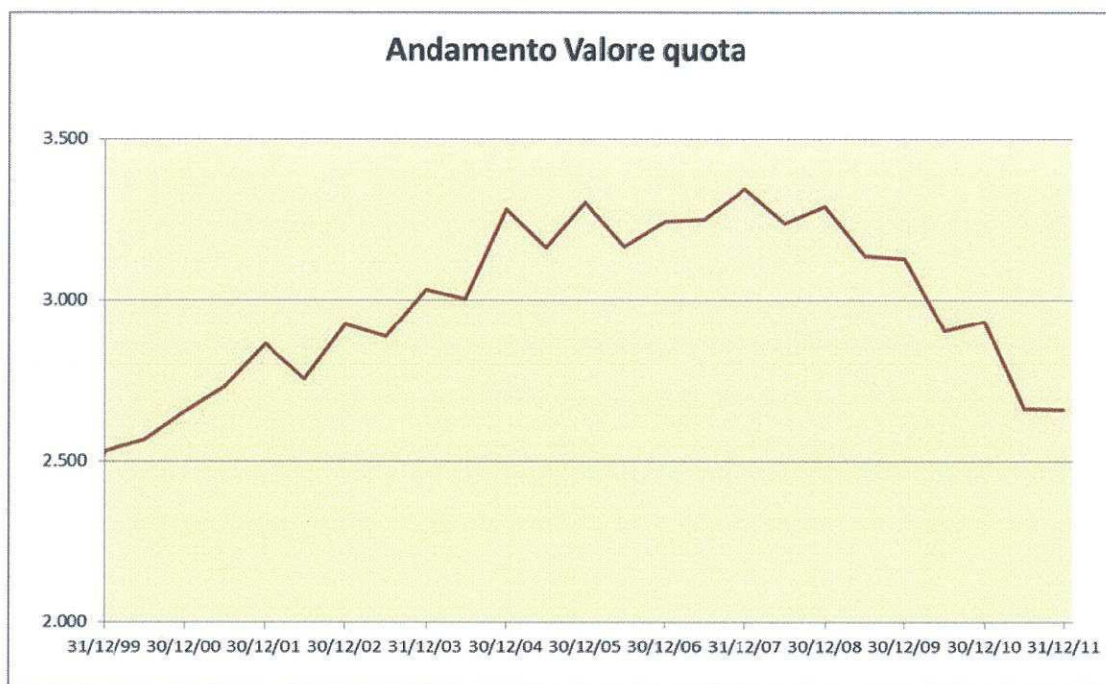
Dividendo unitario distribuito	Esercizio di distribuzione	Utile distribuiti
163,30	2002	Triennio 1999-2001
90,00	2003	Esercizio 2002
90,00	2004	Esercizio 2003
200,00	2005	Esercizio 2004
218,58	2006	Esercizio 2005
82,20	2007	Esercizio 2006
153,81	2008	Esercizio 2007
155,00	2009	Esercizio 2008
22,50	2010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

Alla data del presente rendiconto la quota risulta essere pari ad Euro 2.660,66 registrando un tasso di rendimento annuale dell'1,10%, considerando anche i proventi distribuiti nel corso dell'esercizio. Il tasso di rendimento è stato calcolato, così come indicato da Assogestioni, con il metodo Dietz Modificato.

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

Data rendiconto	N° quote	Valore unitario quote	Valore complessivo quote
09/12/1999	60.000	2.500,00	150.000.000
31/12/1999	60.000	2.531,89	151.913.453
31/12/2000	60.000	2.654,54	159.272.207
31/12/2001	60.000	2.862,83	171.769.669
31/12/2002	60.000	2.923,62	175.417.107
31/12/2003	60.000	3.033,19	181.991.525
31/12/2004	60.000	3.279,70	196.782.128
31/12/2005	60.000	3.302,64	198.158.354
31/12/2006	60.000	3.242,08	194.524.525
31/12/2007	60.000	3.342,03	200.521.749
31/12/2008	60.000	3.287,90	197.273.703
31/12/2009	60.000	3.127,62	187.657.281
31/12/2010	60.000	2.931,68	175.900.531
31/12/2011	60.000	2.660,66	159.639.888

L'andamento è rappresentato dal grafico seguente:



In considerazione del fatto che la liquidità di cassa generata nell'esercizio 2009 ed in quelli precedenti è risultata eccedente i fabbisogni del fondo, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di rimborsare nel 2010 per ciascuna delle 60.000 quote di partecipazione l'importo pro-quota di Euro 200,00, corrispondente al 8% del valore della quota, per totali Euro 12.000.000 e nel 2011 l'importo pro-quota di Euro 150,00. Dopo questo ultimo rimborso, avvenuto in data 16 Marzo 2011, il valore unitario nominale della quota, precedentemente pari ad Euro 2.300, si è ridotto ad Euro 2.150.

In base alle valutazioni degli Esperti indipendenti al 31 Dicembre 2011, condivise dal Consiglio di Amministrazione e dal Collegio Sindacale della Società di gestione, il valore corrente degli immobili ammonta globalmente a Euro 138.2000.000 comprensivi di rivalutazioni effettuate nel periodo per complessivi Euro 13.856.

I principali eventi che hanno determinato il valore della quota nell'arco del periodo sono:

- la gestione ordinaria degli immobili del Fondo;
- il rimborso di parte del valore della quota;
- la distribuzione dei proventi del Fondo avvenuta con data valuta 16 Marzo 2011, per complessivi Euro 9.031.800, pari ad Euro 150,53 pro quota ed al 6,02% del valore di sottoscrizione;
- le svalutazioni effettuate in corso d'anno della partecipazione nella Società Esercizi Meridionali Immobiliari – S.E.M.I. S.r.l. e la svalutazione delle quote detenute dell'O.I.C.R. Vesta.

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

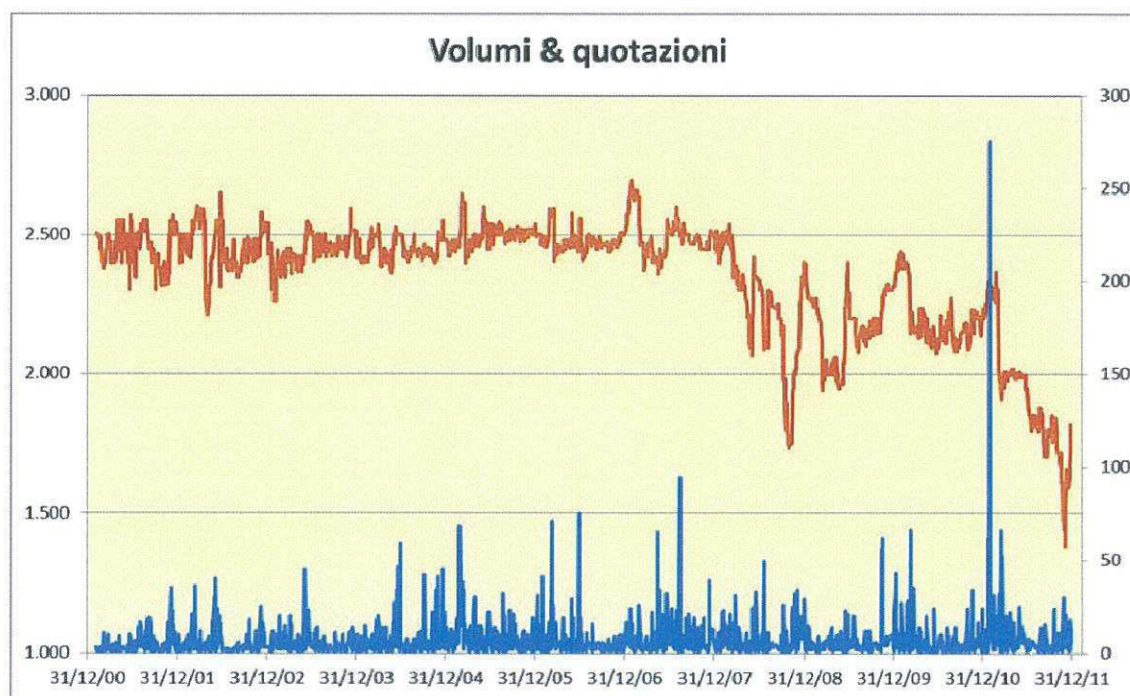
Le transazioni del 2011 hanno interessato n. 1.785 quote con una media di 10,95 quote al giorno. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 2.364,00 il 2 marzo 2011 e quello minimo di Euro 1.381,00 il 7 dicembre 2011.

La quotazione dell'ultimo giorno di Borsa aperta al 30 Dicembre 2011 è stata pari ad Euro 1.820,00.

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 2011:

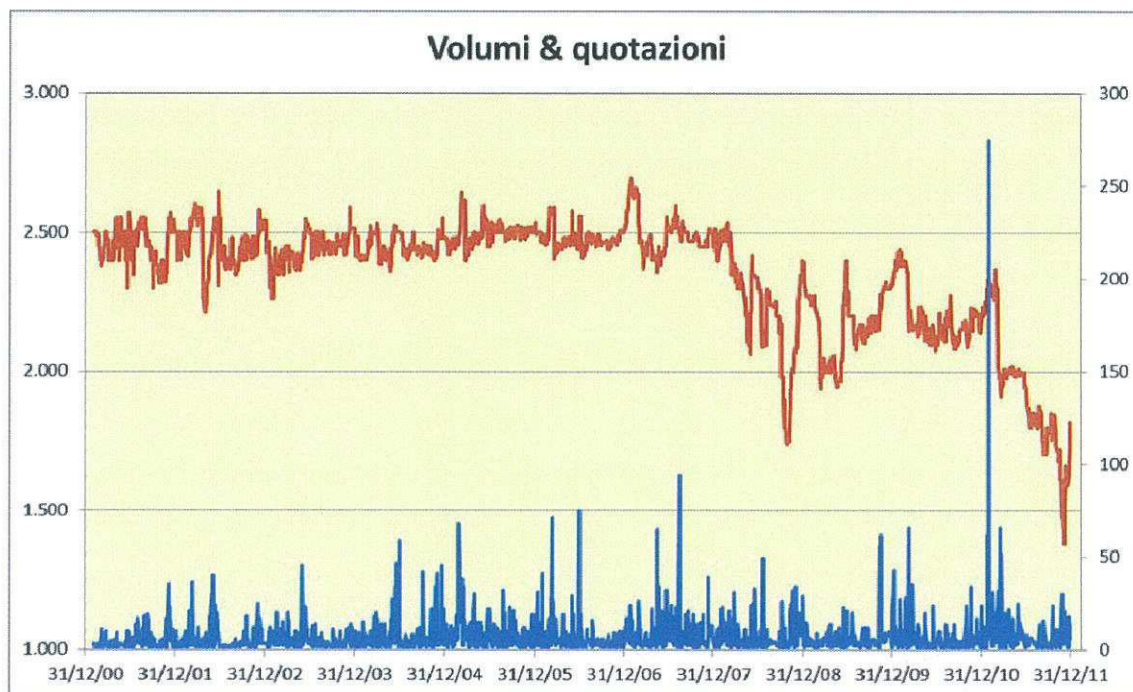


In generale nel mercato quotato dei Fondi immobiliari i prezzi differiscono in misura rilevante rispetto al NAV. Nello specifico al 31 Dicembre 2011 le quote scontavano il 31,60% rispetto al NAV.

I principali fattori penalizzanti sono:

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

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



VB

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 di esercizio al 31 Dicembre 2011 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modifiche, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del Fondo.

Strumenti finanziari non quotati

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

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

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

Immobili

Il valore degli immobili è riferito alle risultanze della Relazione di stima redatta dagli esperti indipendenti, ai sensi dell'art. 14-*bis*, quarto comma, della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 e dell'art. 17, Titolo IV, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, nonché di quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, 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 2011, gli immobili vincolati al patrimonio del Fondo ricorrendo ai "criteri valutativi" di seguito illustrati.

- 1) Metodo reddituale basato su due diversi approcci metodologici: la capitalizzazione diretta ovvero la capitalizzazione ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare dei redditi netti futuri generati dall'immobile e il metodo dei flussi di cassa attualizzati, c.d. Discounted Cash Flow.
In particolare il Discounted Cash Flow è basato:
 - sulla determinazione, per un periodo di n anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione dell'immobile,
 - sulla determinazione del valore di mercato dell'immobile mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine del periodo, del reddito netto;
 - sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa).
- 2) Metodo comparativo o del mercato che si basa sul confronto fra l'immobile e altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti e correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.
- 3) Metodo del costo inteso come il costo che si verrebbe a sostenere, alla data della stima, per sostituire gli immobili.
- 4) Metodo della trasformazione basato sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei flussi di cassa generati dall'operazione immobiliare (relativa alla proprietà), nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata.

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

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

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

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

Così come previsto dal Titolo V, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005, nel caso in cui la SGR si discosti dalle stime effettuate dagli Esperti Indipendenti, comunica agli stessi le ragioni.

Crediti e altre attività

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

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Debiti ed altre passività

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

Ratei e risconti

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

Costi e ricavi

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

Sezione II – Le attività

Le attività del Fondo sono così costituite:

Strumenti finanziari

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

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
13.651.550	15.040.937

Il valore iscritto in bilancio si riferisce per Euro 4.066.393 alle suddette partecipazioni in società non quotate e per Euro 9.585.157 alle quote detenute del Fondo immobiliare Vesta.

PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO

Il valore di bilancio relativo alle partecipazioni di controllo è riferito per Euro 4.056.393 alla partecipazione totalitaria nel capitale sociale della Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l., e per Euro 10.000 alla partecipazione nella società MyLodi S.r.l..

La **Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l.** è l'unica proprietaria dell'immobile "Hotel Solunto Mare" sito in Casteldaccia (Pa). La partecipazione, trattandosi di titolo non quotato in Borsa, è stata valutata in conformità ai criteri di valutazione contenuti nel Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 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.

Attività esercitata dalla società: Via F. Petrarca n. 31 - Palermo
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	4.056.393	4.391.526

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	4.855.486	4.868.078	4.984.272
2) partecipazioni			
3) immobili	4.731.136	4.731.136	4.621.579
4) indebitamento a breve termine	254.733	217.974	192.350
5) indebitamento a medio/lungo termine	599.759	726.475	924.141
6) patrimonio netto	3.929.744	3.852.379	3.867.413
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			
Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	171.000	99.750	422.370
2) margine operativo lordo	72.712	- 11.271	282.516
3) risultato operativo	72.712	- 11.271	282.516
4) saldo proventi/oneri finanziari	14.445	- 2.622	(19.445)
5) saldo proventi/oneri straordinari	1.410	- 322	(2.686.057)
6) risultato prima delle imposte	88.567	- 14.215	(2.422.986)
7) utile (perdita) netto	77.365	- 15.036	(2.437.877)
8) ammortamenti dell'esercizio	-	-	(6.709)

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 del 14 aprile 2005 e successive modifiche. 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. Per tenere conto delle caratteristiche di scarsa liquidità e di rischio degli investimenti in società non quotate, dalle rivalutazioni risultanti dall'utilizzo dei metodi sopra descritti, nonché dalla fiscalità latente sul plusvalore non espresso, è stato applicato un fattore di sconto forfettario pari al 25%.

Per la valutazione di Semi srl si è fatto riferimento al bilancio redatto al 31.12.2011 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 del 14 aprile 2005, 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 2011, l'immobile Hotel Solunto Mare" sito in Casteldaccia (Pa) ricorrendo ai "criteri valutativi" illustrati per la valutazione degli immobili detenuti dal fondo, cui si rimanda.

Il valore attribuito all'immobile ammonta a Euro 4.900.000 ed è comprensivo del valore degli arredi.

2) elementi di calcolo

Valutazione dell'immobile degli esperti dipendenti	4.900.000
Valore contabile delle imm.materiali	<u>4.731.137</u>
Rivalutazione totale	168.863
Rivalutazione 75%	126.647
Patrimonio netto	<u>3.929.745</u>
	4.056.393
Costo di acquisto capitalizzato	4.727.414
Svalutazioni cumulate	<u>-671.022</u>
Valore partecipazione	4.056.393

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

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

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

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

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

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

Attività esercitata dalla società: titolare rami d'azienda commerciale

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

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

B) Dati di bilancio dell'emittente

VB

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	283.003	58.094	115.202
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	260.634	38.580	96.670
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	20.209	17.354	18.532
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			
Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	352.794	409.825	362.688
2) margine operativo lordo	- 5.991	- 92.426	- 1.785
3) risultato operativo	- 6.451	- 92.886	- 2.245
4) saldo proventi/oneri finanziari	1.277	174	559
5) saldo proventi/oneri straordinari	8.241	91.534	2.053
6) risultato prima delle imposte	3.067	- 1.178	367
7) utile (perdita) netto	2.854	- 1.178	104
8) ammortamenti dell'esercizio	- 460	- 460	- 460

C) Criteri e parametri di valutazione

Le partecipazioni detenute in società non immobiliari sono state valutate al costo, aumentato degli oneri accessori di diretta imputazione, non ricorrendo le ipotesi previste al Titolo V, Capitolo IV, Sez. II, paragrafo 2.4.5. del Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modifiche, in quanto l'attività prevalente delle società partecipate non consiste nell'investimento in beni immobili.

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

La società controllata gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nel centro commerciale di Lodi e pertanto non detiene al momento immobili né diritti reali immobiliari.

E) Descrizione delle operazioni

L'operatività della società sopraindicata è funzionale alla gestione delle licenze del centro commerciale di Lodi. La sua attività tipica è, pertanto, strumentale alla gestione del centro stesso e il suo conto economico esprime costi e ricavi tipici di questa attività.

F) Altre informazioni

Non si segnalano informazioni relativamente a questo aspetto.

PARTI DI OICR

Fra gli strumenti finanziari non quotati risulta iscritta anche una partecipazione al Fondo Vesta, costituito 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 sono beni immobili situati sull'intero territorio nazionale a prevalente destinazione residenziale ovvero beni immobili riconvertibili a tale uso.

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 del 14 Aprile 2005.

Si precisa che la partecipazione di n. 30 quote nel fondo Vesta è stata adeguata al NAV e al valore unitario della quota determinati nel rendiconto redatto dal fondo al 31 dicembre 2011.

Rispetto al valore iscritto al 31 dicembre 2010 è stata operata una svalutazione per un valore complessivo di Euro 1.054.254.

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	9.585.157			
Totali:				
* in valore assoluto	9.585.157			
* in percentuale del totale delle attività	5,69			

II.2 Strumenti finanziari quotati

Il fondo non detiene strumenti finanziari quotati.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

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

II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
138.200.000	144.600.000

Il Fondo detiene un portafoglio immobiliare prevalentemente localizzato nel nord e centro Italia. Come anticipato, in data 14 ottobre si è realizzata la vendita dell'immobile sito a Milano in via Cagliero 14/a e in data 6 dicembre quella di 2 appartamenti facenti parte del complesso immobiliare sito a Milano in via Carducci, 29. Inoltre, in data 28 novembre 2011 è stata effettuata la cessione bonaria, in luogo d'esproprio per esigenze di viabilità, di una parte dell'aria pertinente alla proprietà immobiliare del fondo sita in Modena, via Divisione D'Acqui, n. 151-161.

Le vendite hanno generato plusvalenze da realizzo pari a Euro 790.573.

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

Descrizione	Importo
Valore di acquisto originario	104.588.546
Spese accessorie di acquisto	229.750
Capitalizzazioni	8.769.226
Rivalutazioni nette	24.612.478
Totale	138.200.000

Sull'importo totale iscritto in bilancio hanno inciso, per un totale di Euro 24.612.478, le rivalutazioni cumulate iscritte in seguito alle valutazioni effettuate.

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

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

N	Descrizione e ubicazione		Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati			Costo storico (€)	Ipotecche (€)	Altre info
						Canone per m2	Tipo contratto	Scadenza contratto			
Piemonte											
1	TORINO	210-406 VIA BELFIORE, 23	UFFICI	1951	11.538						
					3.119	96	Affitto	31/03/2016	Ente pubblico	13.001.468	
					8.419	103	Affitto	30/06/2014	Ente pubblico		
Lombardia											
2	MILANO	210-404 VIA CARDUCCI, 29 P.ZZA S.AMBROGIO, 5	UFFICI	1950 PRIMI 900	3.351					16.569.278	
3	LODI	210-413 VIA GRANDI, 8 (PIASTRA COMMERCIALE)	COMMERCIALE	1980	9.203					10.800.857	
					479	307	Affitto	31/07/2015	Ist. Bancario		
					142	156	Affitto	31/10/2012	Inpr. Comm.le		
					53	277	Affitto	31/07/2016	Inpr. Comm.le		
					102	284	Affitto	31/01/2016	Inpr. Comm.le		
					736	68	Affitto	25/02/2017	Inpr. Comm.le		
					57	333	Affitto	17/07/2017	Inpr. Comm.le		
					174	282	Affitto	20/10/2017	Inpr. Comm.le		
					67	190	Affitto	29/03/2013	Inpr. Comm.le		
					2.185	135	Affitto	01/07/2013	Inpr. Comm.le		
					55	268	Affitto	29/02/2012	Inpr. Comm.le		
					0			31/12/2014	Inpr. Comm.le		
					213	271	Affitto	19/10/2012	Inpr. Comm.le		
								31/07/2016	Inpr. Comm.le		
					3.248	147	Affitto	29/06/2013	Inpr. Comm.le		
					74	339	Affitto	31/07/2016	Inpr. Comm.le		
					71	230	Affitto	31/07/2016	Inpr. Comm.le		
					71	230	Affitto	31/07/2016	Inpr. Comm.le		
					143	259	Affitto	31/07/2016	Inpr. Comm.le		
					144	243	Affitto	29/03/2013	Inpr. Comm.le		
					175	178	Affitto	31/05/2011	Inpr. Comm.le		
					57	137	Affitto	31/12/2012	Inpr. Comm.le		
4	MILANO	210-A01 VIA ANNUNCIATA, 2	COMMERCIALE	ante 1967	1.136					6.425.358	
					1.001	579	Affitto	09/06/2014	Inpr. Comm.le		
					135	223	Affitto	31/03/2014	Inpr. Comm.le		
Emilia Romagna											
5	MODENA	210-412 VIA DIVISIONE ACQUI, 151-161	UFFICI	1998-1999	12.379	140	Affitto	27/07/2015	Uffici pubblici	26.197.457	2.012.482
6	BOLOGNA	210-414 VIA GOITO 18	COMMERCIALE	900	3.180					15.162.392	
					1.242	168	Affitto	27/07/2014	Inpr. Comm.le		
Lazio											
7	ROMA	210-410 FIUMICINO VIALE DELL'ARTE 171	MISTO	1991-1992	3.799	70	Affitto	31/12/2017	Inpr. Comm.le	10.002.052	
					1.457	37	Affitto	31/12/2012	Inpr. Comm.le		
Abruzzo											
8	PESCARA	210-409 VIA CARAVAGGIO, 44	UFFICI	1989	7.333					7.574.952	
Campania											
9	NAPOLI	210-405 CORSO MERIDIONALE, 53	UFFICI- COMMERCIALE	1940	12.457	62	Affitto	31/12/2012	Impresa industriale	7.853.707	
Totale									113.587.522	2.012.482	

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

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

INFORMAZIONI SULLA REDDITIVITÀ DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
1) Fino 1 anno	15.006.766	908.590		908.590	14,77
2) DA oltre 1 a 3 anni	41.942.178	2.534.413		2.534.413	41,19
3) DA oltre 3 a 5 anni	33.507.415	2.324.888		2.324.888	37,79
4) DA oltre 5 a 7 anni	7.403.777	384.500		384.500	6,25
A) Totale beni Immobili locati	97.860.135	6.152.391		6.152.391	100,00
B) Totale beni Immobili Non locati	40.339.865	0		0	0,00

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

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

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Roma - Via Bissolati n. 57	1	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	1	20/12/1999	1.540.591	2.036.000	20/12/2005	2.350.000			809.409
Roma - Piazzale Flaminio	mq 1065	20/12/1999	3.379.202	7.514.925	18/12/2007	9.200.000			5.820.798
Roma - Piazzale Flaminio	mq 1265	20/12/1999	4.054.525	11.000.000	23/01/2008	11.000.000			6.945.475
Torino - Via Vespucci, 33	mq 4521	31/12/1999	9.667.557	7.500.000	21/07/2009	8.250.000			-1.417.557
Lodi - Via Grandi - Torre Uffici	mq 3840	31/12/1999	3.418.313	3.800.000	29/10/2009	3.800.000			381.687
Roma - Via Bellini, 22	mq 2504	31/12/2009	8.946.009	16.000.000	26/02/2010	17.850.000			8.903.991
Milano - Via Cagliero, 14	mq 4936	31/12/2000	6.240.489	9.000.000	14/10/2011	9.000.000			2.759.511
Modena - Cessione bonaria area	mq 2188	31/12/2001	0	0	28/11/2011	79.206			79.206
Milano - Via Carducci, 29		31/12/1999	1.880.122	2.442.433	06/12/2011	3.153.800			1.273.678
			48.593.658	73.617.608		84.723.006			36.129.348

II.5. Crediti

Non sono iscritti crediti in bilancio.

II.6. Depositi bancari

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

II.7. Altri beni

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

II.8. Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
1.538.695	3.895.235

L'importo esposto in bilancio si riferisce alla liquidità disponibile sul conto corrente del patrimonio di Securfondo acceso presso Iccrea Banca S.p.A. quale banca depositaria del patrimonio del Fondo.

II.9. Altre attività

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
15.195.890	21.794.821

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Importo
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	13.000.000
G2.	Ratei e risconti attivi	36.142
G4.1	Crediti verso clienti	1.930.953
G4.3	Altre	228.795
	- crediti per commissioni SGR	99.107
	- crediti diversi	27.360
	- crediti verso partecipate	90.742
	- depositi cauzionali fornitori	11.586
	TOTALE	15.195.890

I crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate sono relativi ad operazioni di investimento della liquidità effettuata con le controparti Banca Euromobiliare, Banca di Credito Cooperativo e Banca Popolare di Verona.

La voce G2 "Ratei e risconti attivi" è riferita principalmente a risconti attivi per assicurazioni immobili per Euro 2.142, per imposta di registro sulla registrazione dei contratti di locazione per Euro 26.514 e per altri ricavi della gestione immobiliare per Euro 16; i ratei attivi sono relativi ad interessi su conti deposito di cui alla voce G1 per Euro 6.728 e a ricavi da locazione e per la gestione immobiliare per Euro 742.

I crediti verso SGR sono relativi al conguaglio commissioni per l'anno 2011.

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

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.

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Descrizione	Importo
Crediti verso clienti	2.836.933
Crediti per fatture da emettere	
- IPI S.p.A.	1.097.097
- canoni attivi	275.164
- oneri accessori	35.511
- per interessi di mora	10.147
- per ribaltamento costi	33.962
Fondo svalutazione crediti	-2.255.047
Note di credito da emettere – canoni attivi	-102.814
Totale	1.930.953

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

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

La variazione del fondo svalutazione crediti è imputabile all'effetto congiunto dell'incasso di un credito considerato inesigibile nel precedente esercizio (Euro 47.925), alla chiusura di alcune posizioni per la definitiva impossibilità di recupero degli importi svalutati in esercizi precedenti (Euro 82.438) e all'accantonamento effettuato nel corso dell'anno (Euro 5.482).

Sezione III – Le passività

III.H. Finanziamenti ricevuti

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
2.012.482	2.988.354

Al 31 Dicembre 2011 il valore iscritto in bilancio per Euro 2.012.482 è relativo all'importo residuo del mutuo concesso da Unicredit Banca per l'acquisizione dell'immobile di Modena – via Divisione Acqui n. 151 - 161 per originari Euro 10.329.138.

Di seguito sono riportate le condizioni applicate su tale finanziamento.

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

stipulato in data 21 ottobre 1998

scadenza 31 dicembre 2013

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

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

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

Interest rate swap plain vanilla

Durata: 10 anni

Scadenza: 31/12/2013

SGR paga: tasso fisso 4,9%

Unicredit Banca paga: tasso variabile Euribor a 6 mesi

Frequenza e base: Semestrale, act/360

III.M. Altre passività

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
6.933.765	6.442.108

La voce si compone delle seguenti sottovoci:

M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
4.235.427	3.497.154

Si fornisce di seguito la composizione:

Descrizione	Importo
Debiti verso fornitori	2.089.782
SGR Overcommission da liquidare	1.155.000
Fatture e note di credito da ricevere	990.645
Totale	4.235.427

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

Si riporta di seguito il dettaglio delle fatture da ricevere alla data del 31 Dicembre 2011:

Descrizione	Importo
Manutenzione ordinaria e straordinaria	498.946
Spese per migliorie di immobili	65.267
Spese di funzionamento e condominiali	305.959
Spese per esperti indipendenti	13.949
Consulenze	55.196
Altre	44.569
Compensi società di revisione	6.759
Totale	990.645

M2. Debiti di imposta

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
456.229	243.095

La voce esposta è formata dalle seguenti sottovoci:

Descrizione	Importo
Iva c/sospensione	274.360
Iva a debito	168.565
Ritenute d'acconto su redditi di lavoro autonomo	13.304
Totale	456.229

M3. Ratei e risconti passivi

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
473.208	454.646

La voce è relativa a ratei passivi per ricavi da locazione per Euro 12.483 e da risconti passivi per complessivi Euro 460.725 per canoni di locazione attivi e altri ricavi della gestione immobiliare.

M4. Altre

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
1.714.950	2.209.450

La voce di bilancio è relativa a caparre versate da acquirenti iscritte a fronte della vendite future degli immobili di Milano, via Carducci, e Pescara via del Caravaggio.

M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
53.951	37.763

I debiti sono relativi ai depositi cauzionali attivi, comprensivi degli interessi da riconoscere ai locatari, esposti in bilancio per un totale di Euro 2.224.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (09 DICEMBRE 1999) FINO AL 31 DICEMBRE 2011

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 Dicembre 2011, è risultato pari ad Euro 159.639.888 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 2.660,66.

Tale valore 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	-5.763.577	-3,84%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	6.209.823	4,14%
B. Risultato complessivo gestione immobili	150.196.247	100,13%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari		
E. Risultato complessivo gestione altri beni		
F. Risultato complessivo gestione cambi		
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	968.125	0,65%
H. Oneri finanziari complessivi	-2.957.330	-1,97%
I. Oneri di gestione complessivi	-38.180.855	-25,45%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	6.261.305	4,17%
M. Imposte complessive	-6.538.650	-4,36%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-21.000.000	-14,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-79.555.200	-53,04%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	116.733.738	77,82%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2011	159.639.888	106,43%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	5,63%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili		
- Opzioni su tassi e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili	2.037.423	1,28%
Operazioni su tassi di cambio:		
- Future su valute e altri contratti simili		
- Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili		
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili		
Altre operazioni:		
- Future e contratti simili		
- Opzioni e contratti simili		
- Swap e contratti simili		

Il valore di mercato dello strumento, al 31 Dicembre 2011 è negativo e pari a Euro -91.040.

- 2) Al 31 Dicembre 2011 il Fondo vanta crediti nei confronti delle società partecipate Semi S.r.l. e MyLady S.r.l. per Euro 349.257.
Vanta inoltre crediti diretti nei confronti di Beni Stabili Gestioni S.p.A. – SGR per Euro 99.107 per il conguaglio delle commissioni di gestione e indiretti in qualità di gestore del Fondo Vesta per Euro 1.638. Sono inoltre presenti passività nei confronti di Beni Stabili Gestioni S.p.A. – SGR per Euro 1.155.000 per le over commission maturate alla data.
- 3) Il Fondo non detiene attività e/o passività denominate in valute diverse dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M.,
- 4) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.
- 5) Si fornisce di seguito l'ammontare delle garanzie ricevute:

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
850.792	1.197.504

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

VB

6) Ipotecche che gravano sugli immobili. Sull'immobile sito in Modena - Via Divisione Acqui n. 151 – al 31 Dicembre 2011 grava un mutuo fondiario, erogato da UnicreditBanca. Su tale immobile la banca ha iscritto ipoteca di primo grado per Euro 20.658.276 corrispondente al 200% dell'ammontare del finanziamento erogato.

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizzazioni	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate:				
1. Di controllo	0		-335.134	
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		-1.054.253	
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	0		0	
2. Titoli di capitale	0		0	
3. Parti di OICR	0		0	

Come già indicato precedentemente, il Fondo ha stipulato un contratto di swap su tassi d'interesse con finalità di copertura ai fini dei rischi di volatilità dei tassi passivi applicati sui mutui ipotecari; nel corso del 2011 l'operazione ha generato un costo come di seguito riportato:

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- Opzioni su tassi e altri contratti simili				
- Swap e altri contratti simili	-95.491			
Operazioni su titoli di capitale:				
- Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- Swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- Future				
- Opzioni				
- Swap				

V B

Sezione II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 5.317.592:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria		6.629.910			
1.2 Canoni di locazione finanziaria					
1.3 Altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 Beni Immobili		790.573			
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni Immobili		13.856			
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-2.116.747			
5. AMMORTAMENTI					

Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV – Depositi bancari

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

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

L'importo indicato in bilancio di Euro 131.433 è relativo agli interessi attivi delle operazioni di investimento della liquidità.

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

La voce interessi passivi su finanziamenti ricevuti è pari ad Euro 55.661 ed è relativa a interessi passivi sul mutuo ipotecario.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione								
* provvigioni di base	-1.844	-1,10%	-1,09%		0	0,00%	0,00%	
* provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il Fondo investe	0	0,00%			0	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	-73	-0,04%	-0,04%		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	-30	-0,02%	-0,02%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	-2.117	-1,26%	-1,26%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	-28	-0,02%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-25	-0,01%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	-335	-0,20%			0	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	-4.463	-2,66%			0	0,00%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	0							
di cui:								
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	-56			-2,78%	0	0,00%		0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
TOTALE SPESE	-4.519	-2,69%			0	0,00%		

(*) Calcolato come media del periodo

Commissione di gestione

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

Commissione di performance finale

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

Compenso spettante alla banca depositaria

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

Spese per la revisione contabile 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 semestrali previste dalla vigente normativa.

Oneri per la gestione degli immobili

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

VB

Descrizione	Importo
Spese condominiali	468.789
Manutenzioni	1.056.990
Assicurazioni	59.658
Imposte e tasse diverse	45.234
Spese intermediazioni	31.931
Imposta di registro	65.861
Interessi su depositi cauzionali	143
Imposta ICI	388.140
Totale	2.116.746

Altri oneri gravanti sul Fondo

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

Descrizione	Importo
Altre prestazioni	5.635
Consulenze notarili	6.590
Borsa Italiana	17.015
Indennizzo clienti	170.839
Altre spese	122.235
Oneri bancari	3.128
Contributi Consob	4.542
Svalutazione clienti e perdite su crediti	5.516
Totale	335.500

VII.2 Provvigioni di incentivo

Ai sensi delle previsioni regolamentari non sono presenti provvigioni di incentivo.

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce si compone come di seguito esposto.

Voce	Descrizione	Importo
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	120.344
L2.	Altri ricavi:	
	- sopravvenienze attive	92.469
	- proventi finanziari diversi	19.684
	- proventi diversi	2.742
L3.	Altri oneri:	
	- sopravvenienze passive	-25.522
	- interessi passivi di mora	-1
	TOTALE	209.716

Le sopravvenienze attive si riferiscono per Euro 44.544 allo storno di costi accantonati nei precedenti esercizi e per Euro 47.925 all'incasso di un credito considerato inesigibile nell'esercizio precedente.

I proventi diversi sono relativi prevalentemente a rimborsi assicurativi ed i proventi finanziari diversi ad interessi per ritardato pagamento dei clienti.

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

Sezione IX – Imposte

Tale voce non risulta movimentata.

Si ricorda che l'art. 6 del D.L. 351 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni nella L. n.410 del 23 novembre 2001, e successive modifiche, disciplina il regime di tassazione dei Fondi comuni di investimento immobiliare ai fini delle imposte sui redditi. Tale disposizione prevede che i fondi immobiliari non siano soggetti alle imposte sui redditi IRES e all'imposta regionale sulle attività produttive IRAP.

Con il D.L. n. 70 del 13 maggio 2011, convertito dalla Legge 106/2011, il legislatore è nuovamente intervenuto a regolare l'operatività dei fondi comuni di investimento modificando la fiscalità dei proventi realizzati dai partecipanti.

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

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

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

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

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

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

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

Inoltre, sempre con riferimento agli investitori "**non istituzionali**", sia residenti che non residenti, la norma prevede l'applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote risultante dalla relazione semestrale e dal rendiconto annuale redatti nel periodo di imposta 2010. Tale imposizione colpisce soltanto i soggetti diversi da quelli indicati nel citato comma 3 che possiedono quote in misura superiore al 5% e produce l'effetto di rivalutare il costo o il valore di acquisto delle quote del fondo.

L'imposta è versata dal partecipante con le modalità e nei termini previsti per il versamento a saldo delle imposte risultanti dalla dichiarazione dei redditi relativa al periodo di imposta 2011. In alternativa il partecipante può delegare la SGR o l'intermediario depositario delle quote al pagamento di tale imposta sostitutiva in due rate di pari importo, rispettivamente entro il 16 gennaio 2012 e il 16 giugno 2012. A tal fine il partecipante è tenuto a fornire la provvista o in alternativa la SGR può effettuare la liquidazione parziale della quota per l'ammontare necessario al versamento dell'imposta.

Da ultimo si segnala che il Provvedimento A.d.E. del 16 dicembre 2011 ha specificato l'obbligo per la SGR di comunicare, nella propria dichiarazione del sostituto di imposta i dati relativi ai partecipanti, compresi i partecipanti c.d. "istituzionali" di cui ai precedenti punti, che alla data del 31 dicembre di ciascun periodo di imposta, detengono una quota di partecipazione nei fondi immobiliari superiori al 5%, unitamente all'ammontare dei redditi imputati per trasparenza.

La norma ha anche previsto che la SGR, previa deliberazione dell'assemblea dei partecipanti, poteva deliberare entro il 31 dicembre 2011 lo scioglimento di quei fondi che, alla data del 31 dicembre 2010, presentavano un assetto partecipativo diverso da quello previsto per i fondi "istituzionali" e nei quali almeno un partecipante deteneva quote per una percentuale superiore al 5%. Nel caso in cui sia stata deliberata la liquidazione è dovuta un'imposta sostitutiva di ammontare pari al 7% del valore netto del fondo risultante dal rendiconto redatto alla data del 31 dicembre 2010 e un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP nella misura del 7% sui risultati conseguiti dal 1° gennaio 2011 e fino alla fine della liquidazione.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

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

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

Nel corso del 2011 la società ha venduto il complesso immobiliare sito a Milano in via Cagliero 14/a e parte del complesso e una porzione del complesso sito a Milano in via Giosuè Carducci 29. Gli acquirenti non hanno alcun legame con il gruppo di appartenenza della Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio e pertanto non si tratta di controparti in conflitto di interesse.

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 2011 redatta dall'esperto indipendente REAG – Real Estate Advisory Group.
- **Allegato 2:** relazione della società di revisione Mazars S.p.A.