

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE
CHIUSO “SECURFONDO”

31 Dicembre 2013

Relazione della società di revisione

Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR

**Rendiconto annuale della Gestione
al 31 dicembre 2013**

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

Data emissione rapporto

: 4 marzo 2014

Numero rapporto:

: RVC/AFB/vmh – RA140094

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 2013. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 Maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della società 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 risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 1 marzo 2013.

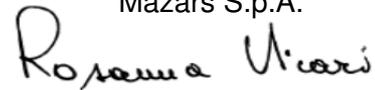
3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso “SECURFONDO” per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 Maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

MAZARS SPA

SEDE LEGALE: CORSO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO
TEL: +39 02 58 20 10 - FAX: +39 02 58 20 14 03 - www.mazars.it
SPA - CAPITALE SOCIALE € 1.000.000,00 - VERSATO € 934.750,00
REG. IMP. MILANO E COD. FISC. / P. IVA N. 03099110177 - REA DI MILANO 2027292
ISCRITTA AL REGISTRO DEI REVISORI LEGALI AL N. 41306 CON D.M. DEL 12/04/1995 G.U. N.31BIS DEL 21/04/1995
UFFICI IN ITALIA: BARI - BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - PALERMO - ROMA - TORINO

4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia dell'8 Maggio 2012 e successive modifiche, compete agli amministratori della 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 2013.

Milano, 4 marzo 2014

Mazars S.p.A.

Rosanna Vicari
Socio - Revisore Legale

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
SECURFONDO



RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2013

INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE	3
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	4
INFORMAZIONI GENERALI.....	5
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	6
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	6
1.1 <i>Quadro macroeconomico</i>	6
1.2 <i>Andamento del mercato immobiliare</i>	8
1.3 <i>Mercato dei fondi immobiliari</i>	14
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO.....	15
2.1 <i>Andamento della gestione</i>	15
2.2 <i>Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione</i>	16
2.3 <i>Obiettivi e politiche in materia di gestione dei rischi</i>	16
2.4 <i>Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio</i>	17
RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2013	18
SITUAZIONE PATRIMONIALE	18
SEZIONE REDDITUALE.....	20
NOTA INTEGRATIVA.....	22
PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	22
PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	26
Sezione I – Criteri di valutazione	26
Sezione II – Le attività	28
Sezione III – Le passività	37
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	40
Sezione V – Altri dati patrimoniali	41
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	42
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari (esclusi interessi).....	42
Sezione II – Beni immobili	43
Sezione III – Crediti.....	43
Sezione IV – Depositi bancari.....	43
Sezione V – Altri beni.....	43
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	43
Sezione VII – Oneri di gestione	44
Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri.....	45
Sezione IX – Imposte.....	47
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	48

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

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

Collegio Sindacale

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

Società di Revisione

Mazars S.p.A.

Dati identificativi del Fondo

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

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data avvio operatività del Fondo	09/12/1999
Scadenza del Fondo	31/12/2017 ***
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione , prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
Banca Depositaria	ICCREA Banca S.p.A.
Esperto Indipendente	Patrigest S.p.A.
Società di revisione	Mazars S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134.
Valore del Fondo al collocamento	Euro 150.000.000
Numero di quote collocate	60.000
Valore nominale originario delle quote	Euro 2.500
Valore nominale delle quote al 31 dicembre 2013	Euro 1.893
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2013	Euro 130.491.226
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2013	Euro 2.174,854
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2013	Euro 113.907.900
Quotazione	MIV, Segmento Fondi Chiusi, Borsa Italiana

*** Si segnala che il 18 dicembre 2013 il Consiglio di Amministrazione di Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR ha approvato la formale messa in liquidazione del Fondo a partire dalla naturale scadenza del 31 dicembre 2014 e ha deliberato la proroga di tre anni dalla durata del fondo ,posticipandola al 31 dicembre 2017.

1207

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente rendiconto, redatto in osservanza al principio di chiarezza e precisione, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2013 e l'andamento economico dell'esercizio chiuso a tale data per il Fondo comune di investimento immobiliare chiuso Securfondo, ed è composto, in osservanza a quanto disposto dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e dal Decreto del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica, n. 228 del 24 maggio 1999 e dalle direttive impartite dalla Banca d'Italia con il provvedimento dell'8 maggio 2012, dai seguenti documenti:

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

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

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

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

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

Il rendiconto al 31 Dicembre 2013 è oggetto di revisione contabile da parte della Società Mazars S.p.A.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

1.1 Quadro macroeconomico

Secondo l'analisi del quadro macroeconomico mondiale condotta da Banca d'Italia (Bollettino Economico n. 1 di gennaio 2014), l'espansione dell'attività economica globale prosegue, ma risente di una perdita di slancio delle economie emergenti. Le previsioni di crescita sono state riviste al ribasso dagli organismi internazionali, anche se negli ultimi mesi sembra essersi arrestato il rallentamento dell'economia cinese. Negli Stati Uniti vi sono segnali di rafforzamento dell'economia, cui contribuisce anche una minore incertezza sulla politica di bilancio. Secondo le più recenti stime, la crescita mondiale, dopo essere scesa nel 2013, nell'anno in corso segnerebbe un recupero, sostenuta dalle esportazioni, dall'accelerazione del commercio e da un temporaneo incremento dei consumi, soprattutto di beni durevoli. Anche nelle principali economie emergenti, con l'eccezione del Brasile, la dinamica del prodotto si rafforzerebbe rispetto al 2013, anche se continua a mostrare andamenti differenziati; da rilevare, infine, come sia in corso un deflusso dei capitali dai mercati emergenti, innescati dal rallentamento della espansione monetaria negli Stati Uniti.

Area Euro

Nell'area dell'euro una modesta ripresa si è avviata, ma resta fragile. Il PIL ha segnato nel terzo trimestre del 2013 un lieve rialzo, tuttavia inferiore a quello del periodo precedente. La ripresa dell'attività sarebbe proseguita nel quarto trimestre e si prefigura una moderata espansione nei prossimi mesi. Nel bimestre ottobre-novembre le vendite al dettaglio dell'area sono rimaste stazionarie. I dati più recenti confermano un andamento positivo delle vendite all'estero. Negli ultimi tre mesi le esportazioni di soli beni dell'area euro sono lievemente aumentate rispetto ai tre mesi precedenti e le prospettive a breve termine rimangono favorevoli.

L'inflazione nei mesi autunnali è scesa ulteriormente e ha raggiunto i valori minimi degli ultimi quattro anni. Alla luce delle prospettive di un prolungato periodo di bassa inflazione e della debolezza dell'attività economica, in novembre il Consiglio direttivo della BCE ha ridotto il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali e in gennaio ha ribadito con fermezza che prevede di mantenere i tassi ufficiali ai livelli pari o inferiori a quelli attuali per un periodo prolungato di tempo. Si prevede che le condizioni sui mercati finanziari europei, migliorate in questi ultime trimestri, si mantengano positive.

Prosegue il processo di costruzione dell'Unione bancaria: in novembre la BCE e le autorità di vigilanza nazionali hanno dato avvio a un esame approfondito dei bilanci e del profilo di rischio degli intermediari che saranno vigilati direttamente dalla BCE, in modo da attenuare la frammentazione dei mercati finanziari e apportare benefici al sistema bancario e al credito nell'intera area Euro, accrescendo la trasparenza dei bilanci e riducendo l'incertezza sulla qualità degli attivi. Lo scorso 18 dicembre il Consiglio dei ministri economici e finanziari ha trovato un accordo di compromesso sulle caratteristiche di un meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie; il Consiglio della UE ha chiesto che sia approvato entro la fine dell'attuale legislatura del Parlamento europeo, nel prossimo maggio. Un efficace meccanismo unico di risoluzione rappresenta una tappa essenziale verso il completamento dell'Unione bancaria.

Italia

Nei mesi più recenti sono emersi segnali coerenti di una moderata crescita dell'attività economica. La fase recessiva sembrerebbe essersi arrestata ed è aumentato il clima di fiducia. Non emergono però ancora segnali evidenti e stabili di un'inversione ciclica.

Prodotto Interno Lordo – La prolungata caduta del PIL italiano si è arrestata nel terzo trimestre del 2013, concludendo l'anno con una riduzione pari a circa l'1,8%. Alla perdurante debolezza della domanda interna, che risente della fragilità del mercato del lavoro e dell'andamento debole del reddito disponibile, si contrappone un quadro dell'attività industriale più positivo. La produzione industriale, diminuita quasi senza interruzioni dall'estate del 2011, sarebbe aumentata nel quarto trimestre 2013, sospinta soprattutto dalla domanda estera. Secondo gli indicatori qualitativi è verosimile un'espansione della produzione anche nei prossimi mesi del 2014. In dicembre la fiducia delle imprese è ulteriormente aumentata, sia pure in misura contenuta, collocandosi sui livelli osservati all'inizio del 2011.

I segnali di stabilizzazione e recupero dell'attività produttiva restano comunque molto diversificati; non si sono ancora estesi a tutte le aree del Paese e a tutti i settori di attività economica. Il quadro congiunturale è ancora molto diverso a seconda delle categorie di imprese e della localizzazione geografica. Al miglioramento delle prospettive delle imprese industriali di maggiore dimensione e di quelle più orientate verso i mercati esteri, si contrappone un quadro ancora sfavorevole per le aziende più piccole, per quelle del settore dei servizi e per quelle meridionali. In presenza di una ripresa ancora largamente trainata dalle esportazioni e di una domanda interna, in particolare per consumi, ancora debole, le prospettive restano fragili per le imprese di minore dimensione e per quelle che producono per il mercato interno.

Inflazione - Nel corso del 2013 il calo dell'inflazione al consumo, osservato in Italia dalla metà del 2012, è proseguito in misura più accentuata di quanto ipotizzato dagli operatori di mercato e istituzionali, scendendo allo 0,7% in dicembre. L'impatto dell'aumento dell'aliquota ordinaria dell'IVA, introdotto lo scorso ottobre, è stato limitato. La debolezza della domanda ha contenuto i prezzi fissati dalle imprese in misura più accentuata che in passato.

Occupazione - Nonostante i primi segnali di stabilizzazione dell'occupazione e di aumento delle ore lavorate, le condizioni del mercato del lavoro restano difficili. Il tasso di disoccupazione ha raggiunto il 12,3% per cento nel terzo trimestre e sarebbe ulteriormente salito al 12,6% nel bimestre ottobre-novembre. Il tasso di disoccupazione giovanile (relativo alla classe di età tra i 15 e i 24 anni) è salito ancora, raggiungendo il 40,1% nel terzo trimestre, dal 38,9 nel secondo.

Esportazioni - Le esportazioni di beni e servizi hanno mostrato un trend positivo in crescita, beneficiando dell'accelerazione del commercio internazionale. Le importazioni sono tornate ad aumentare dopo una flessione durata dieci trimestri consecutivi. La crescita ha avuto un ritmo lievemente inferiore a quello del commercio mondiale, dovuta al ristagno delle importazioni nei paesi dell'area dell'euro, che sono molto più rilevanti per le vendite dell'Italia di quanto non lo siano per gli scambi globali.

Mercati finanziari - La stabilizzazione del quadro interno e il consolidamento delle prospettive di crescita nell'area dell'euro hanno contribuito al miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari italiani. In settembre, con l'aumento dell'incertezza politica, il differenziale di rendimento con i titoli tedeschi è temporaneamente aumentato, per poi tornare a scendere attestandosi a circa 207 punti base.

Condizioni del credito - Le condizioni di accesso al credito sono ancora tese. Si accentua la contrazione, che risente della debolezza del quadro congiunturale. L'andamento dei prestiti alle imprese non ha ancora beneficiato del miglioramento delle condizioni sui mercati finanziari e continua a risentire sia della debolezza della domanda, sia dei criteri di offerta ancora restrittivi, in particolare verso i segmenti più rischiosi della clientela. Il calo dei prestiti erogati è stato in generale più pronunciato nei confronti delle aziende che impiegano in minor numero di addetti. Su base annua, i prestiti al settore privato si sono ridotti rispettivamente dell'8,4% alle imprese e del 2,1% alle famiglie. Di contro il costo medio dei nuovi prestiti è lievemente diminuito, ma continua a risentire della bassa qualità del credito e comunque resta al di sopra di quello medio dell'area dell'euro, anche se il differenziale tra il tasso applicato sui nuovi finanziamenti alle imprese concessi in Italia e il corrispondente dato per l'area dell'euro è diminuito di 20 punti base, portandosi a 70. Anche il costo medio dei nuovi mutui alle famiglie è lievemente diminuito, al 3,5%. Nel terzo trimestre del 2013 il flusso di nuove sofferenze in rapporto ai prestiti, ha smesso di crescere per la prima volta dal secondo trimestre del 2011, attestandosi al 2,9%. Un tema molto attuale, che investe vari istituti di credito, è quello delle sofferenze bancarie (quasi 150 miliardi la stima di ABI a novembre 2013) e la possibilità di creare delle società ad hoc in cui apportare crediti problematici, per una gestione dedicata e specialistica che ne faccia emergere valore e crei maggiore efficienza e efficacia nel recupero ed accelera il processo di cessione. In tal modo si libererebbe capitale (se i crediti sono coperti adeguatamente) e liquidità per nuovi prestiti.

Debiti delle Amministrazioni Pubbliche - Nel 2013 il fabbisogno del settore statale è fortemente aumentato, risentendo di vari fattori straordinari, come il pagamento dei debiti pregressi delle Amministrazioni pubbliche. Sulla base dei dati disponibili, si può valutare che l'indebitamento netto per IL 2013 sia rimasto in prossimità della soglia del 3% del PIL. Nei sondaggi di Banca d'Italia circa un terzo delle imprese, che vantano crediti commerciali pregressi nei confronti delle Amministrazioni pubbliche, riferisce di aver ricevuto pagamenti di importo non trascurabile e dichiara l'intenzione di destinare le somme a ridurre passività con fornitori e dipendenti, a diminuire l'indebitamento bancario e a finanziare nuovi investimenti. Il pagamento dei debiti commerciali sembra essersi associato a un miglioramento delle prospettive delle imprese che li hanno ricevuti.

Prospettive di crescita - Le proiezioni sull'economia italiana per il prossimo biennio 2014-2015 prefiguravano un punto di svolta dell'attività a partire dalla fine del 2013 e sono basate sull'ipotesi di un moderato rafforzamento degli scambi internazionali nei prossimi trimestri, indotto dal consolidamento della ripresa nelle economie avanzate e dall'accelerazione del prodotto in quelle emergenti. Quest'anno si registrerebbe una moderata ripresa dell'attività economica, che accelererebbe, sia pur in misura contenuta, l'anno prossimo. Il PIL, dopo essersi ridotto nel 2013, crescerebbe moderatamente quest'anno (in media dello 0,7%) accelerando poi all'1,0% l'anno successivo. Resterebbero distese anche le condizioni sui mercati finanziari; i rendimenti dei BTP decennali si manterrebbero sostanzialmente invariati nel 2014; il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato italiani e tedeschi a dieci anni resterebbe stabile attorno ai 200 punti base.

Il miglioramento dell'economia si trasmetterebbe con i consueti ritardi alle condizioni del mercato del lavoro: l'occupazione potrebbe tornare a espandersi solo nel 2015. Le previsioni dell'inflazione al consumo per il biennio sono state riviste al ribasso, poco sopra l'1% per il 2014 e attorno all'1,4% per il prossimo anno. Anche i prezzi interni crescerebbero a un ritmo contenuto. Se le condizioni di accesso al credito rimanessero restrittive più a lungo di quanto prefigurato o se i pagamenti dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche registrassero differimenti, la ripresa degli investimenti sarebbe ritardata. Il riaccendersi di timori sulla determinazione delle autorità nazionali nel perseguire il consolidamento delle finanze pubbliche e nell'attuare le riforme strutturali, o di quelle europee nel perseguire nella riforma della governance dell'Unione, potrebbe riflettersi sfavorevolmente sui tassi di interesse a lungo termine. Il rischio di una deflazione generalizzata resta nel complesso modesto, ma il calo dell'inflazione potrebbe essere più accentuato e persistente di quanto prefigurato, specie se la debolezza della domanda si riflettesse sulle aspettative.

1.2 Andamento del mercato immobiliare

Andamento del mercato immobiliare in Europa

Nell'ultimo trimestre dell'anno si è assistito ad una forte accelerata degli investimenti Europei con un incremento del 45% sul trimestre precedente, che ha portato il volume totale del 2013 a 154 miliardi di euro, il livello più elevato dal 2007. A tale risultato ha contribuito in misura determinante l'attività sul mercato londinese, ormai nella fase di ripresa da oltre un anno, ma la crescita ha riguardato anche i mercati più colpiti dalla crisi: Spagna, Italia, Irlanda e Portogallo che nell'ultimo trimestre hanno più che raddoppiato i volumi rispetto allo stesso periodo del 2012.

Malgrado una generalizzata incertezza politica ed economica in area EMEA gli investitori sono alla ricerca di opportunità, in particolare nei mercati secondari, con focus su asset da rivalutare e riposizionare, che richiedono capitali e progetti in grado di portarli a un livello superiore di qualità. Si guarda con ottimismo al 2014, evidenziando una diffusa propensione all'investimento da parte dei diversi operatori, grazie al maggiore interesse per gli asset real estate, alla ritrovata fiducia nel mercato a livello globale e alla maggiore tolleranza del rischio. Il settore degli uffici del CBD si conferma la categoria preferita di asset immobiliare (60%), seguiti dai prodotti residenziali (37%). Il settore residenziale è già oggetto di grande attenzione da parte di diversi investitori dell'Europa occidentale, grazie senza dubbio al positivo repricing avvenuto in alcuni paesi. Gli investitori cercheranno di trovare opportunità profittevoli, per cui i criteri d'investimento dovranno necessariamente essere più flessibili e aumenterà la competizione nella ricerca di opportunità di maggiore qualità.

Andamento del mercato immobiliare in Italia

Secondo le aspettative degli operatori immobiliari il mercato del "mattoni" seguirà l'andamento che gli economisti prevedono per l'andamento del PIL del Paese: il relativo peggioramento nel breve periodo (secondo il 41,9% degli intervistati) è ribilanciato (secondo il 70,0% del campione) da aspettative di stabilità tendente al miglioramento per il prossimo biennio. Le previsioni cautamente ottimistiche per il biennio 2014-2015 fornite dalle principali istituzioni economiche internazionali (BCE, IFM) sono da ritenersi uno dei fattori che hanno portato gli addetti ai lavori del mercato immobiliare a intravedere segnali meno pessimistici per i prossimi due anni, per i quali le aspettative di una raggiunta stabilità e leggero miglioramento del mercato salgono di 6 punti percentuali rispetto alla rilevazione del trimestre scorso.

Dal confronto dei dati emerge che il rilevante e progressivo rallentamento che ha segnato il mercato *real estate* nel corso dell'intero anno 2012, nel quale il numero di transazioni immobiliari ha registrato una decelerazione sempre più intensa, sembra aver perso vigore nel 2013. L'andamento degli investimenti mostra segnali cautamente positivi; in particolare nell'ultimo trimestre del 2013 sono stati investiti 1,8

miliardi di euro nel settore immobiliare, il 70% oltre la media trimestrale degli ultimi 5 anni. Ciò ha portato il volume annuale totale sul valore di 4,8 miliardi di euro, superando di oltre l'80% il picco minimo del 2012, ancora però lontano dai volumi registrati nel 2006 e 2007 (fonte CBRE). È più che raddoppiato rispetto allo scorso anno il capitale straniero investito, che ha rappresentato nel 2013 il 72% del totale, quasi interamente diretto nel settore *retail*. Il 26% di capitali investiti nel settore uffici, invece, è stato prevalentemente determinato dal capitale domestico. La dimensione media delle transazioni nell'anno si attesta intorno a 63 milioni di euro, più del doppio rispetto ai 31 milioni dello scorso anno. Ciò conferma la maggiore propensione ad investire in operazioni di grandi dimensioni da parte degli stranieri e dalla maggiore difficoltà degli investitori domestici ad agire in questo momento di mercato.

L'incremento degli investimenti registrati è stato stimolato da una parte da operatori istituzionali italiani, gran parte dei quali supportati dalle risorse finanziarie messe a disposizione dai fondi pensione, dall'altro da un incremento nell'interesse da parte degli investitori esteri (anche opportunistici) i quali sono alla ricerca di maggiori opportunità di rendimento.

La ripresa del mercato dei capitali in Italia è sicuramente un riflesso del cambiamento avvenuto nel più ampio contesto globale: politiche fortemente espansive delle banche centrali che hanno iniettato capitali nei mercati finanziari e il ridimensionamento nelle aspettative di crescita dei mercati emergenti che ha riportato l'attenzione sui mercati core europei. Questa crescita è stato l'effetto di un ritorno sul mercato italiano di molti operatori internazionali, che dopo anni di assenza quasi totale, hanno fatto investimenti nel Paese per quasi 2 miliardi di euro, e ciò in meno di sei mesi, attirati da un forte incremento delle opportunità a disposizione e soprattutto da un processo di «repricing» che, nel corso del secondo semestre 2013, ha riguardato più o meno tutti i settori e tutte le località. Negli ultimi mesi dell'anno sono state concluse, anche con operatori stranieri, delle transazioni di portafogli immobiliari a prezzi decisamente interessanti e rendimenti medi lordi prossimi al 10%, confermando il carattere opportunistico dell'investimento. Infatti, nonostante la crisi dell'economia italiana, le sensazioni tra gli investitori stranieri sulle prospettive a medio-lungo termine per il nostro Paese sono piuttosto positive. I fondamentali sono considerati buoni, o quantomeno non a rischio, e sicuramente migliori di quelli degli altri Paesi del Sud-Europa. In aggiunta alle considerazioni esposte, molti operatori stranieri ritengono che il livello dei canoni di locazione sia arrivato al punto più basso del ciclo e che è pertanto venuto il momento di investire per chi vuole cogliere in pieno l'up-side potenziale del mercato immobiliare italiano. Un rendimento elevato, da un lato, e canoni di locazione bassi, dall'altro lato, ha creato una combinazione così favorevole da convincere molti investitori stranieri a entrare, o tornare, nel mercato immobiliare italiano.

Osservando la composizione degli investimenti, le asset class più richieste sono quelle del *retail* e dell'alberghiero, mentre nel settore uffici sembra perdurare ancora per un po' il periodo di sofferenza. Gli uffici rappresentano, infatti, il 27% del totale mentre il settore *retail*, con il 46% continua a beneficiare degli ingenti flussi di capitale straniero. Il settore logistico rimane sulla quota del 4%, nonostante stia crescendo l'interesse per portafogli di asset ben localizzati e di qualità.

Permangono, comunque, alcuni ostacoli ad una piena ripresa del mercato, specie per una percezione di scarsa disponibilità di debito per le operazioni immobiliari: si ritiene che l'elevato livello di equity richiesto per completare le operazioni rappresenti uno dei principali ostacoli alla ripresa delle transazioni.

Si prevede che nel 2014 i protagonisti del mercato saranno le Compagnie di Assicurazione, gli Enti Previdenziali e i Fondi Pensione, considerando che già nel 2013 tali soggetti hanno confermato l'interesse per il settore real estate, o investendo direttamente o tramite fondi immobiliari.

Prezzi Generali

Ad oggi la forte flessione del numero di transazioni registrate nel 2012 e nel primo semestre dell'anno in corso ha comportato sull'andamento dei valori immobiliari di vendita effetti più importanti rispetto all'anno precedente. I settori in cui, nel corso del primo semestre 2013, si è registrata una variazione annuale del livello dei prezzi di vendita di intensità maggiore rispetto all'anno precedente sono il settore residenziale e quello direzionale, che riportano rispettivamente un calo semestrale del -2,93% e del -3,26% (fonte *Banca d'Italia*). Il calo evidenziato è la risultante di due forze opposte considerando la localizzazione dei beni immobiliari: dati sostanzialmente stabili o con minima variazione in ribasso sono stati registrati per gli immobili situati in localizzazioni primarie sia a livello macro (Milano e Roma a livello nazionale) sia a livello micro (vicinanza al centro cittadino a livello locale), mentre una perdita di valore più consistente è stata registrata per immobili di non elevata qualità e situati in posizioni decentrate. Focalizzando invece l'attenzione sul rendimento dell'investimento immobiliare e, quindi, sull'andamento dei canoni di locazione, si osserva una generale riduzione in tutti i comparti.

La corrispondenza tra l'andamento dei prezzi di vendita e quello dei canoni di locazione porta a una sostanziale stabilità della redditività lorda dell'investimento nei diversi comparti del mercato immobiliare, dove nel dettaglio si può notare un equilibrio pressoché perfetto nel comparto residenziale e una lieve

0107

discesa negli altri segmenti principalmente riconducibile alla maggior flessibilità nella contrattualizzazione dei canoni di locazione rispetto ai relativi valori di compravendita.

Mercato residenziale

Contrariamente a quanto registrato nel primo trimestre del 2013, il mercato residenziale è quello che, nell'ultima rilevazione effettuata dall'OMI (novembre 2013), ha registrato il minore rallentamento nel numero delle compravendite, con un calo del 5,1% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. La progressiva stabilizzazione della dinamicità del comparto residenziale non è accompagnata da un consolidamento dei prezzi, continuando a registrare quindi una *performance* negativa. L'ultimo dato semestrale disponibile segna una flessione importante – la maggiore negli ultimi tre anni – sia se considerata su base semestrale (-2,9%) sia su base annua (-5,0%). Il dato indicato si riferisce a osservazioni generali e comunque relative a dati aggregati per macro categorie. Fino al 2011, la flessione dei prezzi rifletteva una dinamica a doppia velocità in relazione alla qualità che il singolo immobile presenta in termini di localizzazione, caratteristiche costruttive, fungibilità etc.. Oggi la decrescita dei valori è un carattere comune all'intero mercato, riconducibile ad un eccesso di offerta diffuso in tutte le aree urbane. La differenziazione è nella "velocità" con cui variano i prezzi, ridotta per gli immobili di fascia "alta", i quali hanno minori tempi di permanenza sul mercato, e prolungata per gli *asset* secondari, che non trovano o faticano a trovare compratori e per i quali, pertanto, i valori hanno subito sconti maggiori. Quest'osservazione, che può essere mossa per tutti i comparti dell'immobiliare, in alcuni casi viene disattesa per le modalità intrinseche di utilizzo che ha l'investimento nel settore residenziale, ovvero del suo rispondere al fabbisogno abitativo dell'acquirente. Da registrare, inoltre, come negli ultimi quattro trimestri oltre il 70% delle compravendite si siano concluse con una trattativa che ha raggiunto lo sconto massimo del 10% sul prezzo richiesto dal venditore, segnale questo di un relativo assestamento dei valori di mercato. Anche il mercato delle locazioni risente delle difficili condizioni reddituali delle famiglie e del mercato del lavoro. La crisi sta accrescendo il disagio abitativo, in termini di vulnerabilità economica e di fruizione dei servizi, soprattutto per gli affittuari. Il tema dell'abitare sociale vede una domanda sempre più in crescita, che richiederebbe un rafforzamento, come negli altri Paesi europei, della partecipazione di soggetti pubblici e/o privati per la valorizzazione e l'incremento dell'offerta abitativa in locazione. Si stanno, altresì, proponendo sempre più frequentemente sul mercato nuove formule, come quella del *rent to buy* capaci di rispondere alle nuove esigenze, con il preciso intento di agevolare coloro che sono interessati all'acquisto di un'abitazione e per vari motivi non dispongono, nell'immediato, né di somme importanti da versare come acconto, né di requisiti per l'accensione di un mutuo.

Il quadro appena descritto va completato, infine, con i risultati dell'indagine riportata nel "Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia" (Banca d'Italia, ottobre 2013) relativa alle aspettative di breve periodo degli operatori immobiliari del comparto residenziale. Dall'analisi dei dati pubblicati da Banca d'Italia la riduzione delle transazioni potrebbe essere ancora ricondotta alla viscosità dei prezzi di vendita; tuttavia l'incremento di attese di nuovi incarichi di vendita, a cui corrispondono aspettative di ulteriore decrescita dei prezzi, segnala una difficoltà diffusa da parte dei proprietari immobiliari indotta a mettere sul mercato i propri beni anche in una fase congiunturale avversa che fa presagire minori ricavi.

Mercato terziario

Nel 2013 la crisi economica ha continuato a rallentare la domanda e gli spazi assorbiti appaiono ancora in diminuzione; il lieve miglioramento del trend economico ancora non si è riflesso sull'assorbimento di spazi, la cui offerta risulta essere tuttora composta in prevalenza da asset di classe B e C.

Il mercato degli uffici si conferma, comunque, insieme al settore commerciale, il principale mercato di sbocco per gli investimenti nel settore immobiliare e il secondo semestre del 2013 è apparso più positivo rispetto al primo. Il repricing ha interessato anche le zone *prime* mentre gli investitori internazionali sono tornati a guardare al nostro mercato seppur con un'ottica opportunistica e molto selettiva; le transazioni di immobili *prime* possono ancora raggiungere livelli di rendimento in linea con quelli pre-crisi mentre gli immobili non *prime* o sfitti non vengono scambiati o vengono scambiati con rendimenti elevati. Le piazze italiane considerate più interessanti continuano ad essere Milano e Roma che da sole raccolgono il 17% del totale del mercato terziario italiano e il 69% degli investimenti corporate.

Gli investitori istituzionali concentrano il loro interesse su immobili a reddito preferibilmente di pregio in termini di *location* e qualità edilizio-architettonica, i cui contratti di locazione hanno già registrato un riallineamento dei valori alle attuali situazioni di mercato. Il mercato delle locazioni presenta una certa dinamicità in quanto mosso dall'interesse degli utilizzatori di razionalizzare gli spazi e di ridurre i costi di gestione; è infatti in aumento il numero delle società che stanno intraprendendo iniziative di ristrutturazione organizzativa concentrando nei propri *headquarters* tutte le funzioni aziendali, comprese quelle prima delocalizzate sul territorio. Si continua a ricercare immobili di grado A: l'efficienza dell'uso degli spazi e dei consumi, insieme alla *location*, è sempre cruciale nelle scelte localizzative. Cambia il modello del *workplace*: si prediligono l'*open space*, il *desk sharing* e le tecnologie più avanzate che permettono di sfruttare in modo

diverso e più intelligente gli spazi di lavoro. Il crescente interesse dei potenziali conduttori per immobili di recente costruzioni con elevate caratteristiche qualitative (classe energetica, funzionalità degli spazi, etc.) principalmente localizzati a Milano e Roma, sta causando un innalzamento del tasso di sfritto di immobili di classe inferiore e con scarsa funzionalità; tasso questo destinato a crescere per gli uffici situati in zone non primarie.

In termini di volume investito, l'attenuazione del decremento su base annua del numero di transazioni rilevata al termine del primo trimestre del 2013, pari al -9,2% aveva portato ad intravedere una stabilizzazione del mercato terziario; stabilizzazione che tarda ad arrivare invece se si considerano i dati registrati nel secondo e terzo trimestre, al termine dei quali la decrescita su base annua del numero delle transazioni ha fatto registrare rispettivamente -10,6% e -11,7%. E' interessante comunque sottolineare una crescita della dimensione media transata: circa il 70% dei *deal*/supera i €25 milioni, contro il 30% del 2012. Nel 2013 i prezzi medi, calcolati considerando le principali aree urbane, sono diminuiti del 2% nelle zone di pregio, del 2,4% nel centro, del 3% nel semicentro e del 3,7% in periferia. I canoni hanno subito decrementi medi pari all'1,8% nelle zone di pregio, al 2% in centro, al 2,6% nelle zone semicentrali e al 3,1% in periferia.

Questa ulteriore diminuzione dei valori immobiliari può essere vista come il recepimento da parte del mercato delle decisioni governative in merito all'applicazione dell'IMU, elemento di incertezza che ha caratterizzato il comparto immobiliare negli ultimi dodici mesi. Nel dicembre 2013 inoltre il Legislatore italiano ha introdotto un nuovo elemento di incertezza che coinvolge il particolare segmento di mercato costituito dagli immobili locati alla Pubblica Amministrazione, alla quale è consentito di rescindere unilateralmente dai contratti di locazione in essere entro il 30 giugno 2014 con un preavviso di 6 mesi.

Considerato l'attuale quadro macro-economico e l'andamento di offerta e scambi sul mercato terziario per il 2014 e il 2015 non si prevede una decisa inversione di tendenza per i prezzi medi degli uffici che dovrebbero rimanere stabili nel 2014 per poi tornare a crescere nel 2015 (+3%) in corrispondenza di una più solida ripresa del PIL.

Mercato terziario – Milano

Il mercato immobiliare milanese continua ad evidenziare segnali di debolezza, seppure con qualche segno di miglioramento rispetto alla prima parte del 2013. In particolare il mercato degli uffici prosegue la tendenza alla contrazione dell'attività transattiva mentre l'offerta appare in espansione. L'invarianza dei tempi medi di vendita rappresenta la sintesi della situazione negativa concretizzatasi in diverse zone della città e dei fattori positivi registrati, invece, nelle zone periferiche maggiormente richieste, dove i tempi medi di vendita si sono contratti. L'introduzione dell'Area C ha penalizzato in parte il mercato del centro: chi cerca uffici in locazione preferisce orientarsi nelle zone limitrofe al centro. La riduzione dei prezzi segnata nel secondo semestre dell'anno rappresenta un fattore fondamentale per la ripresa degli scambi, che si prospetta comunque lenta e graduale.

Milano continua ad essere considerata come la piazza italiana più interessante e da sola raccoglie oltre l'11% del totale del mercato terziario italiano e il 33% degli investimenti corporate. Il volume annuo investito si è attestato a circa € 668 mln, in aumento dell'81% rispetto allo scorso anno. Il capitale investito negli uffici si conferma prevalentemente domestico. Nel 2013 a Milano sono stati assorbiti circa 230.300 mq di spazi ad uso ufficio, pari ad una contrazione del 6% rispetto all'anno precedente. Nel Q4, in particolare, si sono concentrate le cinque operazioni più grandi dell'anno pari ad un incremento del 97% rispetto al trimestre precedente. Per quanto riguarda i canoni, la tendenza al risparmio da parte dei conduttori è ancora all'ordine del giorno: il canone *prime* del CBD si attese a 480 €/mq/anno, rispetto ai 500 del 2012, soprattutto alla luce del limitato dinamismo in centro storico nel corso del 2013. Tale riduzione ha interessato anche la periferia dove i valori sono passati da 180-210 €/mq/anno a 170-200 €/mq/anno. Al fine di adattarsi alle condizioni di mercato attuali, sia gli investitori istituzionali che i privati, continueranno ad offrire incentivi (*rent free*, *stepped rent* e contributo per i lavori di *fit-out*). Per l'inizio del nuovo anno non si prevede un incremento dei canoni, né una diminuzione della quota di sfritto, che si attesterà attorno a 1,4 milioni di mq (circa il 12% dello stock totale), valore più che raddoppiato negli ultimi 10 anni; questo trend al rialzo dello sfritto è il risultato dell'immissione sul mercato di nuovi immobili ad uso uffici (zona Varesine e Garibaldi per circa 70.000 mq, facenti parte dello sviluppo di Porta Nuova) e dell'abbandono di immobili ormai obsoleti. A questa disponibilità andranno ad aggiungersi circa 150.000 mq di nuovi spazi, per un'offerta complessiva, tra usato e nuovo, che potrebbe sfiorare 1,6 milioni di mq. Entro il 2015 si attende l'immissione sul mercato di circa 350.000 mq di nuovi uffici.

Mercato terziario – Roma

Nel 2013 si è leggermente attenuata la caduta del mercato capitolino; con circa € 542 milioni investiti durante il 2013, il mercato romano degli uffici ha rappresentato il 43% del volume totale investito nel settore direzionale in Italia, in aumento del 29% dal 2012. Considerando tutti i settori, il volume investito nel 2013 nella Capitale ha superato un miliardo di euro, quasi raddoppiando il valore del 2012, e oltre la

metà (54%) ha interessato il settore terziario. Il mercato degli investimenti a Roma continua ad essere dominato da investitori locali.

Rispetto a Milano, Roma è caratterizzata maggiormente dalla carenza di prodotto core in vendita. Si cominciano ad avvertire i segnali di un surplus dell'offerta disponibile soprattutto per quanto riguarda il prodotto di vecchia concezione. Lo stock di uffici di Roma necessita di un rinnovamento per offrire uffici in linea con le tendenze attuali di mercato. Nello specifico si stima che più del 60% degli edifici ad uso terziario della capitale siano classificabili come edifici di classe "B" o inferiore. L'aumento dell'offerta sta accentuando la pressione ribassista sui canoni alla quale si aggiunge un aumento dei periodi di free rent. Rimangono stabili a circa €400/mq/annuo i canoni *prime*. I *prime yield* sono rimasti stabili sul livello del 6,25% lordo. L'assorbimento di uffici a Roma è comunque cresciuto nel 2013, attestandosi a circa 170.000 mq di spazi, quasi il 170% in più rispetto al 2012. In particolare, due locazioni da sole hanno contribuito prevalentemente al risultato degli ultimi tre mesi dell'anno, rappresentando poco meno del 50% dell'assorbimento totale. Tra le locazioni più importanti si segnala quella che ha coinvolto il gruppo Fendi sul Palazzo della Civiltà che sarà destinato ad un mix di funzioni, fra le quali quella direzionale, la nuova direzione generale di BNL su uno spazio di 42.000 mq nei pressi della stazione Tiburtina e la nuova sede della provincia a Europarco. Ancora una volta è la qualità il driver principale della domanda: nel quarto trimestre, il 65% della superficie totale assorbita ha interessato spazi di grado A, percentuale che sale all'80% su base annua, indice che i tenant continuano a preferire soluzioni che combinano qualità e sostenibilità dei canoni. Relativamente alla distribuzione geografica delle aree più dinamiche, le due locazioni registrate nella zona sud di Roma (Fiumicino Corridor e Core-EUR) hanno rappresentato il 45% dell'assorbimento totale. Il vacancy rate si attese sul 8,2% con circa 800.000 mq di spazi sfitti

Mercato retail

Nel corso dell'anno 2013 questo comparto, più di ogni altro all'interno dell'industria immobiliare, è quello che ha fortemente rallentato la contrazione del numero di transazioni. E' il settore che ha visto i volumi quasi decuplicarsi rispetto al 2012: tornano sul mercato le transazioni di *retail* moderno (circa il 60% dei volumi vede coinvolti *shopping centre*, *retail park* e *factory outlet centre*) e di grandi dimensioni (il 35% delle transazioni supera i €100 milioni e vale quasi l'80% dei volumi).

Il volume totale investito nel settore si è attestato a 2,2 miliardi di euro, una crescita del 60% rispetto al 2012, rappresentando il 46% del totale investimenti immobiliari in Italia, indicazione che la preferenza degli investitori è andata sempre più sbilanciandosi verso il commerciale.

Sono soprattutto i grandi investitori stranieri, per i quali il mercato italiano presenta una finestra di opportunità, che nella quasi totalità dei casi in questi ultimi mesi hanno comprato i centri commerciali, a rendimenti da opportunistici (dal 7 al 10%), investendo quasi 2 miliardi di euro, cioè circa il 90% del totale investito nel settore. Ci sono però anche i privati italiani e gli istituzionali italiani che guardano con favore alle high street o alle gallerie commerciali all'interno di complessi di grandi dimensioni.

Pochi sono i progetti commerciali in pipeline, mentre sono in atto numerose operazioni di *revamping* o ristrutturazione di asset in difficoltà. Molti brand internazionali, tra l'altro, vogliono venire in Italia, dove ancora non sono presenti. Il tutto mentre paradossalmente la capacità di spesa degli italiani è calata. Ma la mutazione del mix commerciale e l'emergere di nuove tipologie di prodotto (il bio per esempio, il benessere e il wellness) garantiscono comunque agli asset di qualità e ben posizionati, un continuo flusso di visitatori e un cash flow costante.

E' addirittura cresciuta la domanda per le migliori posizioni nelle vie migliori delle città, soprattutto Milano e Roma. Ciò ha fatto aumentare in modo significativo i canoni *prime*. La situazione rimane invece più critica nelle zone secondarie delle città così come nei centri commerciali secondari, dove il *vacancy* continua a crescere, la domanda è debole ed i proprietari sono sempre più disposti a concedere maggiori incentivi pur di evitare il rischio di avere unità vuote.

I rendimenti *prime* per centri commerciali risultano stabili al 7%-7,25%, mentre quelli per i *retail park prime* e i centri commerciali *good secondary* hanno mostrato un incremento rispettivamente di 50bps e 25bps rispetto al trimestre precedente, attestandosi entrambi intorno a rendimenti dell'8,75%.

Mercato delle RSA

Il mercato immobiliare relativo al settore delle RSA è in costante crescita grazie al continuo incremento della domanda di assistenza socio-sanitaria e soprattutto di residenze extraospedaliere. Negli ultimi anni le strutture per l'assistenza sanitaria sono molto cambiate sia per quanto riguarda le caratteristiche delle strutture edilizie che per gli aspetti di tipo gestionale. Oggi la principale forma di offerta di servizi agli anziani non autosufficienti è rappresentata dalle RSA ma la dotazione di offerta non è omogenea a livello regionale e provinciale. La normativa (D.P.C.M. 22 dicembre 1989; D.L. 21 maggio 2001 n. 308) su cui si fondano le RSA è nazionale ma ogni singola Regione può implementarla in modo autonomo. Il numero di posti letto viene determinato dalle Regioni attraverso programmi triennali e in accordo con le ASL e di conseguenza i fabbisogni di assistenza residenziale dipendono dalla disponibilità dei fondi regionali per

R07

sanità ed assistenza. Negli ultimi anni la Pubblica Amministrazione ha delegato al settore privato la proprietà e la gestione delle strutture mantenendo il controllo sui servizi erogati dalle strutture accreditate. Tutto ciò ha consentito la suddivisione tra proprietà, gestione delle strutture e controllo consentendo l'ingresso dei privati anche attraverso la cessione parziale o totale delle strutture pubbliche. La liberalizzazione ha consentito la nascita di strutture specializzate e polifunzionali e ha portato questo settore immobiliare all'attenzione degli investitori istituzionali.

A giugno 2013 i fondi immobiliari italiani avevano investito l'1,4% del loro patrimonio, pari a 560 milioni di euro, in RSA con un incremento del 45% rispetto all'anno precedente. Secondo l'ultima indagine del Ministero della Salute in Italia sono presenti 6.149 strutture sanitarie residenziali (+7,5% rispetto al 2009), il 19,7% delle quali è localizzato in Lombardia. L'offerta in termini di posti letto è pari a 212.875 (+5,8%). Il 75,4% delle strutture sanitarie residenziali italiane è costituito da residenze private accreditate mentre il 24,6% da pubbliche. Nel 2013 il tasso di occupazione medio delle strutture è pari all'88,5%; prezzi si sono mantenuti mediamente stabili e si aggirano sul range di 1.400-2.700 €/mq e di 60.000-120.000 €/posto letto, mentre i canoni sono decresciuti del 3% per quanto riguarda i canoni al metro quadrato (80-180€/mq) e del 4% per i canoni a posto letto (4.500-8.500€/pl).

Mercato alberghiero

Nel 2012 il volume degli investimenti alberghieri nell'area EMEA aveva registrato un calo del 4% rispetto al 2011, in linea con quelli del mercato immobiliare in generale. Nel 1° semestre del 2013 il volume ha raggiunto circa 5,5 miliardi di euro, in crescita del 38% rispetto al primo semestre del 2012. La crescita più significativa si è registrata nel primo trimestre dell'anno (+45%) ed in misura inferiore nel secondo (+22%). Nella prima metà del 2013 i capitali più consistenti sono arrivati dall'area del Medio Oriente, con un volume di capitali investiti quasi triplicato da 745 milioni nel primo semestre del 2012 a 2,1 miliardi nel primo semestre del 2013 (+282%). Gli investitori principali sono sempre i Fondi Sovrani provenienti dal Qatar e da Abu Dhabi, che hanno continuato ad investire nei principali mercati europei.

Anche in Italia ha ripreso vigore il tema degli investimenti alberghieri, che ha interessato principalmente il settore del lusso o le fasce più economiche, con potenzialità di riqualificazione e valorizzazione. Gli investitori istituzionali più convenzionali continuano a cercare opportunità che offrano rendimenti garantiti. L'origine degli investitori alberghieri in Italia per il 76% proviene dal Medio Oriente, per l'11% dall'Italia e per il 12% dagli USA. Circa il 24% degli investitori è costituito da fondi, il 53% da investitori istituzionali, il 19% da soggetti privati, il 3% da società di private equity. Tra gli investitori attivi dal 2013 in Italia, il gruppo Hotel de Chine Corporation, che ha messo a segno tre accordi: in Piemonte, in Umbria e in Veneto. Il mercato alberghiero italiano, nonostante le difficoltà legate alla crisi internazionale, non si rassegna all'immobilità ma anzi cerca nuove formule per aumentare l'attrattiva da parte dei grandi investitori internazionali, forte dell'appetibilità che l'Italia del turismo continua a esercitare nel mondo. Nel 2014 infatti catene internazionali come le americane Starwood e Hilton, gli spagnoli di NH Hotels e Melià International e la francese Accor prevedono diverse aperture a quattro e cinque stelle a Milano, Roma, Firenze e Venezia così come in Sardegna, Toscana e Sicilia.

Trademark Italia, società di consulenza e marketing per il turismo e l'ospitalità, nell'Osservatorio Italian Hotel Monitor relativo alle performance degli alberghi di 45 città capoluogo rileva per i primi 10 mesi del 2013 una leggera crescita dell'indice di occupazione camere degli alberghi italiani (+0,6%) accompagnata però dal calo del prezzo medio a camera (Average Daily Rate) del -2% che si attesta sui 111 euro.

Secondo i dati di *HVS Global Hospitality Services*, a Milano, nel 2014 si prevede una continua crescita del valore per camera fino a toccare un +12,7% nel 2017 rispetto al 2012, che porterebbe il valore medio a camera intorno a 300.000 euro. Anche a Roma si stima una crescita fino a toccare una maggiorazione pari al 12,6% nel 2017 che porterebbe ad un valore medio di poco inferiore ai 400.000 euro. Roma si classifica al quinto posto in Europa per quanto riguarda il valore a camera, dopo Parigi, Londra, Zurigo e Ginevra.

Mercato industriale

Per quanto riguarda il mercato logistico, i risultati del 2013 riflettono in maniera più marcata rispetto al 2012 il rallentamento dell'economia italiana. L'assorbimento di spazi logistici si è assestato attorno ai 500.000 mq, che rappresenta un calo del 35% rispetto all'anno precedente. I volumi delle transazioni continuano a mostrare una progressiva diminuzione delle compravendite; questa continua erosione del livello di dinamicità di tale segmento ha sicuramente diminuito la propria intensità se confrontata con gli stessi valori riferiti all'anno 2012. Trattasi di una contrazione che si è protratta per ben otto periodi, facendo registrare un calo complessivo per il biennio III trimestre 2011 - III trimestre 2013 del -26,5%. Strettamente connesso alla scarsa dinamicità del segmento è l'andamento dei valori immobiliari, i quali sono essenzialmente stabili sia in termini di prezzi che di rendimenti. Questo è sempre vero per gli immobili di categoria *prime* (definiti tali per caratteristiche costruttive e localizzazione) presenti nei principali nodi della rete di trasporti del Paese (Milano, Piacenza, Bologna, Roma), caratterizzati dalla presenza di immobili ad uso logistico che continuano a offrire rendimenti di mercato stabili, intorno all'8,15%-8,50% (rispetto al

9,25%-9,50% per le location secondarie). A Milano il canone si conferma sul valore di 50 €/mq/anno e a Roma su quello di 55 €/mq/anno. Nelle aree secondarie, che continuano ad essere quelle più frequentemente scelte da chi cerca spazi in locazione, i canoni sono ancora pari a 40 €/mq/anno anche se inizia a vedersi qualche differenza all'interno del gruppo di mercati secondari. Bisogna tuttavia sottolineare come un tale quadro non tiene conto delle aggressive politiche commerciali in termini di free rent che i proprietari di questa tipologia di immobili sono costretti ad accordare per attrarre nuovi conduttori. La crescita in corso del commercio on-line si conferma un driver importante per la futura domanda di spazi logistici; in particolare, questo cambiamento sta spingendo ad una ristrutturazione della supply chain nella distribuzione secondo due driver distinti, i magazzini XXL ed i piccoli centri di distribuzione vicino ai centri urbani.

Alla logistica tradizionale si affianca anche un parco di prodotti minori, in termini di dimensioni, qualità e location, offerto sul mercato in vendita e/o in locazione, costituito da capannoni industriali e artigianali, immobili ad uso industriale, locali adibiti a depositi o magazzini, laboratori. Trattasi per la maggior parte dei cosiddetti distressed asset, provenienti da contratti di leasing risolti, che prima di essere riemessi sul mercato necessitano però di una gestione professionale specializzata in grado di identificare le corrette strategie di commercializzazione.

1.3 Mercato dei fondi immobiliari

Nell'ultimo anno gli strumenti di risparmio gestito nel settore immobiliare hanno confermato la propria validità come forma di investimento. Secondo l'ultimo Rapporto di Scenari Immobiliari, il risparmio gestito in prodotti finanziari a contenuto immobiliare (fondi e Reit) ha vissuto un 2013 positivo, con una crescita del patrimonio del 9,4% arrivando a 1.860 mld di euro. Le prospettive per il 2014 sono di un ulteriore incremento fino a toccare i duemila miliardi di euro, grazie soprattutto al boom di questi strumenti in Asia. In Europa il patrimonio dei fondi immobiliari a fine anno sarà di circa 370 mld di euro, con una crescita del 5,1%.

Nel nostro Paese, nonostante la doppia crisi immobiliare ed economica, si è registrato un incremento del patrimonio netto dell'industria dei fondi immobiliari del 3,5%, ormai in linea con l'andamento europeo.

A fine dicembre è stimato un Nav del sistema pari a 38,3 miliardi di euro per un patrimonio immobiliare di 49,2 miliardi di euro. Tra il 2012 e il 2013 lo strumento fondi immobiliari ha guadagnato molto terreno; se infatti nel 2012 la fetta di operazioni a cui aveva preso parte un fondo immobiliare (come acquirente o venditore) era di circa il 46% sul totale, nel 2013 è salita al 61%. Per il 2014 è previsto il superamento dei 50 miliardi di patrimonio dei fondi immobiliari italiani. Per la prima volta sono presenti anche fondi pubblici e per il social housing, che nei prossimi anni dovrebbero avere un ulteriore sviluppo.

I fondi attivi, cioè i fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento, sono ad oggi n. 372. La chiusura dei fondi c.d. "familiari" è in parte compensata da nuovi fondi, per lo più riservati ad investitori qualificati o istituzionali e a distribuzione di proventi. Sono stati annunciati, dopo alcuni anni, nuovi fondi destinati al pubblico dei risparmiatori. L'offerta di fondi immobiliari è composta dal 90% di fondi riservati e dal 10% di fondi *retail*.

Un tema chiave per il 2014 è quello della scadenza, in tempi relativamente brevi, di molti fondi che potrebbe portare su un debole mercato immobiliare una grande offerta con il rischio di "overdose". Secondo i dati di Banca d'Italia, entro il 2015 saranno posti in liquidazione un elevato numero di *fondi retail*, riversando sul mercato circa 5 miliardi di euro di immobili. Se si considerano anche i fondi riservati a investitori istituzionali, la massa aumenta in modo esponenziale e nel solo anno 2019 sono previsti 4 mld di euro da immettere sul mercato italiano. Nell'attuale fase di congiuntura economica appare evidente come tale eccesso di offerta non potrà essere efficacemente assorbito dal mercato, a meno di incorrere nel rischio di dover procedere a vendite con procedure di quick sale a valori che influenzeranno negativamente il rendimento del fondo e dell'equity investita. In tale contesto, appare evidente la necessità di individuare possibili ulteriori soluzioni operative che agiscano a livello sistemico con l'obiettivo di consentire ai fondi immobiliari di evitare dismissioni dell'attivo a valori di mercato eccessivamente penalizzanti, garantendo al contempo che l'operazione sia svolta con il precipuo e unico scopo di tutelare al meglio l'interesse dei quotisti, evitando l'eccessivo detrimento del valore della quota.

Sono, infatti, allo studio da parte degli organi preposti competenti (categorie di settore, Autorità di vigilanza, Mef) delle proposte a livello normativo e regolamentare finalizzate proprio a tutelare i quotisti e risparmiatori e a salvaguardare, nel contempo, il mercato dei fondi immobiliari. Il tema della gestione della fase di liquidazione dei fondi immobiliari in scadenza richiede "una riflessione di sistema" che coinvolga in modo corale tutti i principali attori, resi consapevoli della gravità della situazione.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1 Andamento della gestione

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2013 ammonta a Euro 130.491.226, corrispondente ad un valore unitario delle quote pari a Euro 2.174,854 (valore unitario al 31 dicembre 2012 pari a Euro 2.436,597), e ha subito un decremento netto complessivo, rispetto all'esercizio precedente, di Euro 15.704.609.

Tale decremento, oltre a riflettere la perdita dell'esercizio pari a Euro 1.664.609, con riferimento alla quale si rimanda a quanto di seguito riportato, è stato determinato dalla distribuzione di proventi e dal rimborso parziale delle quote. Nel 2013, infatti, il Fondo ha distribuito un dividendo unitario pro-quota pari a Euro 44,00 (1,76% del valore nominale originario della quota, ovvero 2,27% del valore nominale della quota al 31 dicembre 2012) per un totale di Euro 2.640.000, e ha provveduto a rimborsare l'importo pro-quota di Euro 190,00 (7,60% del valore originario di sottoscrizione della quota), per totali Euro 11.400.000.

In base a quanto sopra riportato il valore della quota ha registrato quindi una performance negativa del 1,23%, calcolata, così come indicato da Assogestioni, con il metodo *Dietz Modificato*, tenendo conto quindi dei dividendi distribuiti e del rimborso di quota effettuato nel corso del 2013.

Tale rendimento negativo è imputabile al risultato dell'esercizio particolarmente influenzato dall'effetto delle svalutazioni immobiliari che sono state pari complessivamente a Euro 3.083.158. Tali svalutazioni hanno riguardato per circa il 70% del valore complessivo il centro commerciale di Lodi, l'immobile di Bologna via Goito e l'immobile di Fiumicino, riflettendo gli effetti imputabili alla liberazione di spazi e rinegoziazioni dei canoni di locazione alle attuali difficili condizioni di mercato.

Il risultato netto dell'esercizio, depurato dell'effetto delle svalutazioni immobiliari, sarebbe stato pari ad un utile di Euro 1.418.549, rispetto ad un utile del precedente esercizio, depurato anche esso dell'effetto delle valutazioni immobiliari, di Euro 4.216.631. Tale decremento pari a Euro 2.798.082 è sostanzialmente imputabile a:

- (i) minori margini della gestione immobiliare che, senza tener conto dell'effetto delle valutazioni immobiliari, passa da un risultato positivo di Euro 6.248.809 dell'esercizio 2012 ad un risultato positivo di Euro 4.303.961 dell'esercizio 2013 (Euro - 1.944.848). Tale decremento è relativo principalmente a minori ricavi di locazione, al netto dei costi di gestione degli immobili (-8,94%), che hanno risentito della liberazione degli spazi in particolare per gli immobili di Lodi e Fiumicino e minori margini da vendite immobiliari che si attestano nel 2013 a Euro 4.158 contro Euro 1.271.910 del 2012, al netto delle relative spese di intermediazione;
- (ii) maggiori perdite derivanti dalla svalutazione delle partecipazioni. Il risultato della gestione degli strumenti finanziari non quotati passa infatti da Euro -1.040.703 dell'esercizio 2012 a Euro -2.737.215 dell'esercizio 2013 (Euro -1.696.512). In particolare l'esercizio 2013 ha riflesso:
 - a. la svalutazione della partecipazione in SEMI S.r.l. per Euro 558.421 a seguito dell'effetto negativo della valutazione al 31 dicembre 2013 dell'immobile di proprietà sito in Casteldaccia, principalmente per rivisitazioni del canone di locazione con il gestore dell'albergo;
 - b. la svalutazione della partecipazione nel Fondo Vesta riflettendo la perdita dell'esercizio del Fondo significativamente influenzata nel 2013 da svalutazioni immobiliari e da costi connessi a contenziosi fiscali.
- (iii) minori proventi finanziari al netto degli oneri finanziari, che passano da Euro 402.313 a Euro 144.742 a seguito di minori giacenze medie di liquidità dovute alla distribuzione di quote e dividendi avvenuta nel mese di marzo 2013.

Tali effetti sono stati parzialmente compensati principalmente da:

- (i) un miglioramento del risultato netto degli altri ricavi ed oneri, depurato degli interessi attivi su disponibilità liquide, che passa da un risultato positivo di Euro 313.331 del 2012 ad Euro 1.209.929 del 2013, principalmente per il rilascio di fondi svalutazione crediti e debiti di esercizi precedenti a seguito di valutazioni legali sul venir meno di tali passività;
- (ii) da una riduzione degli oneri di gestione pari a Euro 1.481.659 rispetto ad Euro 1.700.065 dell'esercizio precedente, per effetto sostanzialmente dell'assenza delle svalutazioni e delle perdite sui crediti vantati dal Fondo (Euro 282.478 nel 2012).

A livello patrimoniale, oltre a quanto sopra riportato in relazione alla riduzione delle attività e passività derivanti dalla distribuzione di capitale e dividendi, dalla svalutazione degli immobili e delle partecipazioni e dal rilascio di debiti e fondi svalutazione, si evidenzia che a fine esercizio è stato estinto il finanziamento

ipotecario concesso da Unicredit Banca per l'acquisizione dell'immobile di Modena – via Divisione Acqui n. 151 - 161 per originari Euro 10.329.138 (rimborsi 2013 per Euro 1.016.250).

2.2 Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

Si riportano di seguito le principali attività di gestione svolte nell'esercizio in relazione al patrimonio immobiliare di proprietà costituito da 9 immobili ubicati a Modena, Torino Napoli, Bologna, Fiumicino, Milano e Lodi. La tipologia prevalente del patrimonio immobiliare di proprietà è rappresentata dal terziario direzionale. In termini di superficie lorda e di valore di mercato, i principali immobili sono il centro commerciale a Lodi e la Questura di Modena che rappresentano il 35% del valore complessivo del patrimonio immobiliare del Fondo.

Contratti di locazione

Per il Centro Commerciale di Lodi, gestito dalla controllata Mylodi S.r.l., a seguito del rilascio di una media superficie, sono state realizzate le attività volte al frazionamento della stessa in due unità di circa 1.750 e 450 mq e l'attività di commercializzazione svolta ha portato alla locazione, già a partire da settembre 2013, della superficie di più ampie dimensioni. Conseguentemente l'occupancy del centro si è attestata a circa l'84%, pur continuando l'attività di locazione degli spazi liberi.

Per la porzione uffici dell'immobile di Bologna Via Goito si è proceduto ad affidare mandato di commercializzazione delle unità sfitte ad una importante società di intermediazione locale, mentre per la porzione retail, a seguito del ricevimento della disdetta per la scadenza del primo periodo contrattuale, si sono attivate le azioni per procedere al rinnovo contrattuale.

Per l'immobile di Fiumicino, è pervenuto recesso per gravi motivi da parte del conduttore FDM, che occupava la porzione magazzino dell'immobile e si è pertanto proceduto con la risoluzione del contratto per disciplinare anche le modalità di rilascio degli spazi. Al momento l'attività di commercializzazione delle porzioni libere non ha prodotto manifestazioni d'interesse anche a causa della difficile situazione del mercato logistico.

Investimenti e disinvestimenti

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

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

Per l'immobile di Milano Via Carducci, a seguito dell'avvenuta riconversione a residenziale, è stato rinnovato mandato in esclusiva per la vendita frazionata ad una primaria società di intermediazione specializzata nel segmento residenziale di pregio.

2.3 Obiettivi e politiche in materia di gestione dei rischi

Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR, al fine di implementare un sistema di controllo dei rischi adeguato alla propria struttura organizzativa e all'attività da essa svolta, nonché conforme alla normativa vigente, ha elaborato un proprio modello di gestione dei rischi; la funzione di gestione del rischio, pertanto, provvede alla misurazione, alla gestione ed al controllo dei rischi dei patrimoni gestiti e della SGR.

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

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

In particolare sono stati oggetto di costante monitoraggio le attività tipiche del processo immobiliare:

- Operazioni di investimento e disinvestimento: la Società di Gestione ha adottato delle procedure con l'obiettivo di assicurare alle operazioni di acquisto e vendita di immobili controlli e verifiche tali da mitigare i rischi connessi a tali operazioni. Le attività di analisi svolte dai diversi uffici vengono sintetizzate in un documento che viene condiviso con l'Amministratore Delegato e sottoposto all'attenzione del Comitato Esecutivo, ove previsto, e al Consiglio di Amministrazione. Il documento, oltre a descrivere l'operazione in termini economici, finanziari, catastali, urbanistici e dimensionali, riporta i rischi presenti nell'operazione, in particolare relativamente al rischio *tenant*, al rischio immobiliare (relativamente al territorio, alla destinazione d'uso e alla concentrazione del conduttore) nonché eventuali rischi specifici della stessa.
- Valutazioni immobiliari: in tale ambito, gli incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti, i presidi organizzativi e procedurali adottati 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 13 febbraio 2014 e pubblicate sul sito internet della Società, www.bsg-sgr.com nella sezione *Corporate Governance* – Documenti Societari.
- Copertura assicurativa sui beni immobili: sugli immobili del Fondo vengono stipulate polizze assicurative con una primaria compagnia.
- Contratti di locazione: al fine di ridurre il rischio di insolvenza dei conduttori la funzione di gestione del rischio ha implementato una procedura per la valutazione della solidità economico-finanziaria della controparte. In particolare vengono verificati:
 - i. la sostenibilità del canone di locazione;
 - ii. la presenza di eventuali eventi negativi sull'azienda e sui soggetti ad essa collegati;
 - iii. il rischio connesso al settore di appartenenza;
 - iv. il rischio connesso al numero di consultazioni alla banca dati. A tutela del Fondo i contratti di locazione prevedono il rilascio da parte dei conduttori di garanzie (fidejussioni o depositi cauzionali).
- Posizioni creditorie: la Società di Gestione pone particolare attenzione alle tempistiche di incassi dei canoni e dei rimborsi spese da parte dei conduttori, monitorando eventuali ritardi e sollecitando l'incasso tramite contatti telefonici, formali lettere di sollecito e diffide. La funzione di gestione del rischio con periodicità trimestrale analizza con la funzione legale, il fund manager e il *property* amministrativo le posizioni critiche per porre in essere azioni mirate al recupero del credito.
- Oscillazione del tasso di interesse: Il Fondo non ha finanziamenti in essere avendo estinto l'unico finanziamento il 31 dicembre 2013. Si rileva che la società di gestione per tutta la durata del finanziamento aveva attuato una politica di copertura del rischio finanziario, in particolare per quello che concerne il rischio tasso, mediante contratto di Interest Rate Swap. L'obiettivo di questo contratto era quello di minimizzare il rischio di oscillazione dei tassi attraverso la conversione in tasso fisso del tasso variabile del contratto di finanziamento.
- Indebitamento: la funzione di gestione del rischio monitora il rispetto dei limiti di indebitamento del Fondo previsti dalla normativa vigente e dal regolamento di gestione del Fondo.

La Società di Gestione, infine, 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.

2.4 Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

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

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire a ciascuna delle 60.000 quote di partecipazione un dividendo unitario pari a Euro 25,00 per un totale di Euro 1.500.000,00.

In considerazione del fatto che la liquidità di cassa generata nell'esercizio 2013 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 45,00 per totali Euro 2.700.000, corrispondente all' 1,8% del valore nominale originario delle quote (2,4% del valore nominale delle quote al 31 dicembre 2013).

Dopo il citato rimborso il valore nominale della quota si riduce ad Euro 1.848,00.

Il provento e il rimborso pro quota verranno posti in distribuzione il 10 marzo 2014 e pagati con valuta al successivo 13 marzo 2014.

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato



Roma, lì 13 febbraio 2014

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2013

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RENDICONTO DEL FONDO SECUFONDO AL 31 DICEMBRE 2013 SITUAZIONE PATRIMONIALE (Valori in Euro)				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2013		Situazione al 31/12/2012	
	valore complessivo	in perc. dell'attivo	valore complessivo	in perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	9.509.252	7,20	12.246.467	8,13
A1. Partecipazioni di controllo	2.901.303	2,20	3.459.724	2,30
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	6.607.949	5,00	8.786.743	5,83
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
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	113.907.900	86,24	117.036.900	77,68
B1. Immobili dati in locazione	113.907.900	86,24	117.036.900	77,68
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	4.067.281	3,08	17.500.000	11,62
D1. A vista	4.067.281	3,08		
D2. Altri			17.500.000	11,62
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.545.256	1,17	1.106.471	0,73
F1. Liquidità disponibile	1.545.256	1,17	1.106.471	0,73
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	3.052.634	2,31	2.767.076	1,84
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	25.751	0,02	170.632	0,11
G3. Risparmio d'imposta				
G4.1 Crediti vs clienti	2.234.797	1,69	2.206.766	1,46
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	792.086	0,60	389.678	0,26
TOTALE ATTIVITA'	132.082.323	100,00	150.656.914	100,00

109

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO AL 31 DICEMBRE 2013
SITUAZIONE PATRIMONIALE
(Valori in Euro)

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2013	Situazione al 31/12/2012
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		1.016.250
H1. Finanziamenti ipotecari		1.016.250
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	1.591.097	3.444.829
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	810.694	2.499.457
M2. Debiti di imposta	293.552	421.904
M3. Ratei e risconti passivi	469.849	475.319
M4. Debiti verso altri		
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	17.002	48.149
TOTALE PASSIVITA'	1.591.097	4.461.079
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	130.491.226	146.195.835
Numero delle quote in circolazione	60.000,00	60.000,00
Valore unitario delle quote	2.174,854	2.436,597
Rimborsi distribuiti per quota	190,00	67,00
Proventi distribuiti per quota	44,00	100,45

807

SEZIONE REDDITUALE

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO AL 31 DICEMBRE 2013				
SEZIONE REDDITUALE				
(Valori in Euro)				
	Rendiconto al 31/12/2013		Rendiconto al 31/12/2012	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. PARTECIPAZIONI	-2.737.215		-1.040.703	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze	-2.737.215		-1.040.703	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-35.908		-65.054	
A4.1 di copertura	-35.908		-65.054	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-2.773.123		-1.105.757
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	1.220.803		-1.364.874	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	6.392.661		6.805.377	
B2. Utile/perdite da realizzi	4.158		1.438.407	
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-3.083.158		-7.613.683	
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	-1.430.895		-1.356.643	
B5. Ammortamenti				
B6. Imposta Municipale sugli Immobili	-661.963		-638.332	
Risultato gestione beni immobili		1.220.803		-1.364.874
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	110.205		202.717	
D1. interessi attivi e proventi assimilati	110.205		202.717	
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. utili / perdite da realizzi				
E3. plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		-1.442.115		-2.267.914

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO AL 31 DICEMBRE 2013
SEZIONE REDDITUALE
(Valori in Euro)

	Rendiconto al 31/12/2013		Rendiconto al 31/12/2012	
F. F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate				
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-1.442.115		-2.267.914
H. H. ONERI FINANZIARI	-10.810		-35.921	
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-10.810		-35.921	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-10.810		-35.921	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. Altri oneri finanziari				
Risultato netto della gestione caratteristica		-1.452.925		-2.303.835
I. ONERI DI GESTIONE	-1.481.659		-1.700.065	
I1. Provvigione di gestione SGR	-1.291.801		-1.195.516	
I2. Commissioni banca depositaria	-63.835		-67.514	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-18.000		-30.538	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-14.572		-11.609	
I5. Altri oneri di gestione	-93.451		-394.888	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	1.269.975		606.847	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	60.046		293.517	
L2. Altri ricavi	1.441.971		356.817	
L3. Altri oneri	-232.042		-43.487	
Risultato della gestione prima delle imposte		-1.664.609		-3.397.053
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.1 Risparmio di imposta				
M3.1 Altre imposte				
Utile / perdita dell'esercizio		-1.664.609		-3.397.053

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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

Al 31 dicembre 2013 il valore complessivo nominale delle quote in circolazione, al netto dei rimborsi effettuati fino a tale data, ammonta a Euro 113.580.000 (Euro 1.893 per quota). I rimborsi, complessivamente pari a Euro 36.420.000 (Euro 607 pro-quota), sono riepilogati nelle seguenti tabelle:

Valore nominale complessivo delle quote alla sottoscrizione	RIMBORSI					Valore nominale complessivo delle quote al netto dei rimborsi al 31 dicembre 2013
	2010	2011	2012	2013	Totale	
150.000.000	(12.000.000)	(9.000.000)	(4.020.000)	(11.400.000)	(36.420.000)	113.580.000

Valore nominale della quota alla sottoscrizione	RIMBORSI					Valore nominale della quota al netto dei rimborsi al 31 dicembre 2013
	2010	2011	2012	2013	Totale	
2.500	(200)	(150)	(67)	(190)	(607)	1.893

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

Esercizio di distribuzione	Dividendo unitario distribuito	Dividendi complessivi distribuiti
2002	163,30	9.798.000
2003	90,00	5.400.000
2004	90,00	5.400.000
2005	200,00	12.000.000
2006	218,58	13.114.800
2007	82,20	4.932.000
2008	153,81	9.228.600
2009	155,00	9.300.000
2010	22,50	1.350.000
2011	150,53	9.031.800
2012	100,45	6.027.000
2013	44,00	2.640.000
Totale	1.470,37	88.222.200

La tabella di seguito riportata sintetizza il valore complessivo del Fondo, tenendo conto dei rimborsi di capitale e dei dividendi distribuiti fino al 31 dicembre 2013.

Valore iniziale del Fondo	(A)	150.000.000
Rimborsi al 31 dicembre 2013	(B)	(36.420.000)
Valore nominale complessivo delle quote al netto dei rimborsi	(A)+(B)	113.580.000
Utili cumulati al 31 dicembre 2012	(C)	106.798.035
Risultato dell'esercizio 2013	(D)	(1.664.609)
Dividendi distribuiti al 31 dicembre 2013	(E)	(88.222.200)
Valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2013	(A)+(B)+(C)+(D)+(E)	130.491.226

Di seguito si evidenzia l'andamento del valore della quota dal collocamento al 31 dicembre 2013, come da rendiconto annuale:

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



Alla data del presente rendiconto, il valore unitario della quota è pari ad Euro 2.174,854.

La variazione del valore della quota rispetto all'esercizio precedente (-1,23% calcolata con il metodo Dietz modificato) è stata determinata: i) dal rimborso parziale per Euro 190,00 pro-quota ; ii) dalla distribuzione dei proventi pari ad Euro 44,00 pro quota; iii) dal risultato dell'esercizio pari a Euro -1.664.609, con riferimento al quale si rimanda a quanto illustrato al paragrafo "Andamento della Gestione" della Relazione degli Amministratori.

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

Le transazioni del 2013 hanno interessato n. 1.427 quote con una media di 9,03 quote al giorno. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 1.515,00 il 12 marzo 2013 e quello minimo di Euro 1.126,00 l'8 maggio 2013.

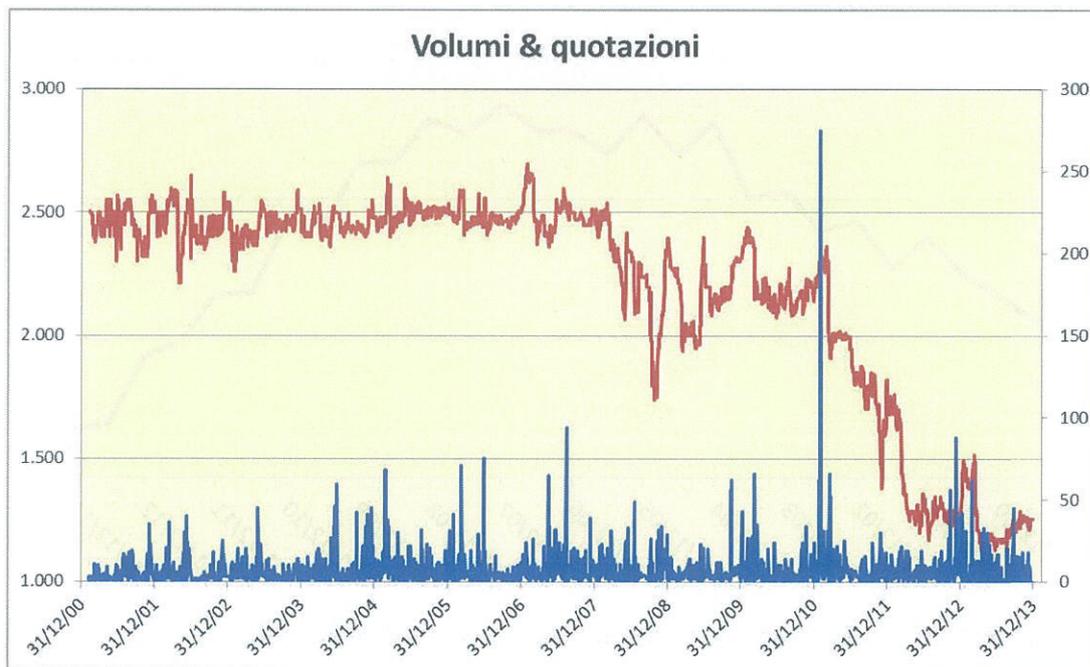
La quotazione dell'ultimo giorno dell'esercizio di Borsa aperta (31 Dicembre 2013) è stata pari ad Euro 1.255,00.

Nel grafico seguente si evidenzia l'andamento delle quotazioni:

M/D



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento al 31 Dicembre 2013:



In generale, nel mercato quotato dei Fondi immobiliari i prezzi differiscono in misura rilevante rispetto al valore complessivo netto del fondo risultante dal rendiconto (NAV). Nello specifico al 31 Dicembre 2013 il prezzo di mercato della quota scontava il 42,29% rispetto al NAV.

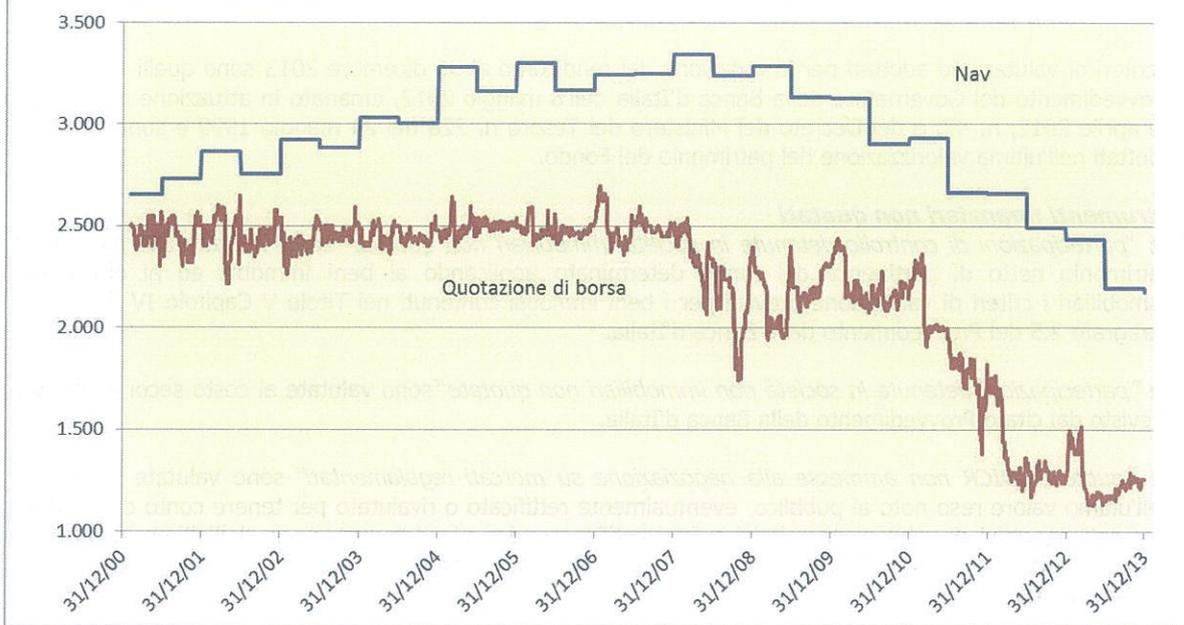
I principali fattori penalizzanti sono:

- 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:

Handwritten signature

Confronto quotazioni/NAV



Handwritten signature or initials.

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

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati per la redazione del rendiconto al 31 dicembre 2013 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, emanato in attuazione del D. Lgs. 16 aprile 2012, n. 47, e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del Fondo.

Strumenti finanziari non quotati

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

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

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

Immobili

Il valore degli immobili corrisponde 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 da 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, in conformità all'incarico conferitogli, ha effettuato la valutazione dei complessi immobiliari di proprietà del Fondo al fine di determinare il valore dell'intero portafoglio al 31 dicembre 2013. Per la determinazione del "valore di mercato" degli immobili sono stati adottati i seguenti criteri di valutazione:

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

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

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

La valutazione è stata effettuata tenendo conto delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati e adattandoli alle specifiche caratteristiche dell'immobile attraverso opportune elaborazioni statistiche. L'Esperto ha inoltre proceduto ad ispezionare all'interno e all'esterno gli immobili del Fondo, per verificare le condizioni immobiliari intrinseche ed estrinseche.

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

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 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
9.509.252	12.246.467

Il valore iscritto in bilancio si riferisce per Euro 2.901.303 alle suddette partecipazioni in società non quotate e per Euro 6.607.949 alle quote detenute del Fondo immobiliare Vesta.

I strumenti finanziari non quotati sono rappresentate da:

	Partecipazioni di controllo		Parti di OICR	Totale
	Semi S.r.l.	MyLodi S.r.l.	Fondo Vesta	
Saldo al 31/12/2012	3.449.724	10.000	8.786.743	12.246.467
- Svalutazioni	(558.421)		(2.178.794)	(2.737.215)
- Ripristino di valore				-
Saldo al 31/12/2013	2.891.303	10.000	6.607.949	9.509.252

PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO

Il valore di bilancio relativo alle partecipazioni di controllo è riferito per Euro 2.891.303 alla partecipazione totalitaria nel capitale sociale della Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l., e per Euro 10.000 alla partecipazione nella società MyLodi S.r.l..

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

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

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

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

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del 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 5) altri strumenti finanziari (da specificare)	2.574.628	100%	4.727.414	2.891.303	3.449.724

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2013	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	4.993.156	4.847.721	4.855.486
2) partecipazioni			
3) immobili	4.731.136	4.731.136	4.731.136
4) indebitamento a breve termine	275.109	249.704	254.733
5) indebitamento a medio/lungo termine	617.392	572.111	599.759
6) patrimonio netto	4.087.440	4.022.861	3.929.744
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			
Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2013	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	121.250	171.000	171.000
2) margine operativo lordo	19.544	72.364	72.712
3) risultato operativo	19.544	72.364	72.712
4) saldo proventi/oneri finanziari	47.807	33.194	14.445
5) saldo proventi/oneri straordinari	6.287	980	1.410
6) risultato prima delle imposte	73.638	106.538	88.567
7) utile (perdita) netto	64.579	93.116	77.365
8) ammortamenti dell'esercizio			

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) criteri di valutazione utilizzati

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

207

Per la valutazione di Semi srl si è fatto riferimento al bilancio redatto al 31.12.2013 e alla valutazione del complesso immobiliare di proprietà della società elaborata dagli esperti indipendenti.

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

L'Esperto Indipendente ha valutato, alla data del 31 dicembre 2013, 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 3.535.000 ed è comprensivo del valore degli arredi.

2) elementi di calcolo

Valutazione dell'immobile degli Esperti Indipendenti	3.535.000,00
Valore contabile delle immobilizzazioni materiali	4.731.136,92
Svalutazione totale	(1.196.136,92)
Svalutazione (*)	(1.196.136,92)
Patrimonio netto al 31 dicembre 2013	4.087.440,00
	2.891.303,08
Costo d'acquisto capitalizzato	4.727.414,20
Svalutazioni cumulate	(1.836.111,12)
Valore partecipazione al 31 dicembre 2013	2.891.303,08

(*) Non si è ritenuto di considerare l'effetto della fiscalità differita non sussistendo la ragionevole certezza del recupero delle eventuali perdite derivanti dalla vendita dell'immobile.

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, tramite affitto di ramo d'azienda.

E) Descrizione delle operazioni
In considerazione delle difficoltà del gestore dell'immobile, la società ha riconosciuto nel 2013 sconti sull'affitto dell'azienda che hanno generato una contrazione del fatturato, rispetto ai precedenti esercizi.

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 2) titoli di capitale senza diritto di voto 3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) obbligazioni cum warrant su azioni 5) altri strumenti finanziari (da specificare)	10.000	100%	10.000	10.000	10.000

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio (31/12/2013)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	112.514	214.511	280.843
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	101.472	202.685	260.618
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	10.592	11.826	20.209
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			
Dati reddituali	Ultimo esercizio (31/12/2013)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	161.351	377.783	352.794
2) margine operativo lordo	23.332	1.051	(5.991)
3) risultato operativo	23.332	1.051	(6.451)
4) saldo proventi/oneri finanziari	22	731	1.277
5) saldo proventi/oneri straordinari	(13.608)	(9.244)	8.241
6) risultato prima delle imposte	9.746	(7.462)	3.067
7) utile (perdita) netto	(1.234)	(8.382)	2.854
8) ammortamenti dell'esercizio	-	-	(460)

C) Criteri e parametri di valutazione

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

owj

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

E) Descrizione delle operazioni

L'operatività della società sopraindicata è funzionale alla gestione dei rami d'azienda (licenze) sopra descritti. La sua attività tipica è, pertanto, strumentale alla gestione del centro stesso e il suo conto economico esprime costi e ricavi tipici di questa attività. Si evidenzia che le difficoltà dei centri commerciali, hanno portato al ricevimento di alcuni recessi e rinegoziazioni a canoni di mercato che risentono della criticità del settore con conseguente contrazione del fatturato rispetto ai precedenti esercizi.

F) Altre informazioni

Non si segnalano informazioni rilevanti.

PARTI DI OICR

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

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

Si precisa che il valore della partecipazione, costituita da n. 30 quote nel Fondo Vesta, è stato adeguato per riflettere il valore unitario delle quote, determinato secondo il *Net Asset Value* risultante dal rendiconto del Fondo redatto al 31 dicembre 2013: tale adeguamento ha comportato una svalutazione di complessivi Euro 2.178.794, rispetto al valore iscritto al 31 dicembre 2012, che riflette l'effetto negativo della svalutazione del patrimonio immobiliare del Fondo e della chiusura di contenziosi fiscali.

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	6.607.949			
Totali: * in valore assoluto * in percentuale del totale delle attività	6.607.949 5,00			

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.

007

II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
113.907.900	117.036.900

Il valore del patrimonio immobiliare riflette la valutazione espressa dall'Esperto Indipendente e condivisa dal Consiglio di Amministrazione e dal Collegio Sindacale. Tale valutazione è riportata in allegato alla presente nota.

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
Valore di acquisto originario	93.343.294	93.354.328
Capitalizzazioni	4.936.863	4.938.744
Spese accessorie di acquisto	218.961	218.975
Totale costo storico	98.499.118	98.512.047
Rivalutazioni	15.408.782	18.524.853
Totale	113.907.900	117.036.900

La movimentazione dell'esercizio è riportata nella seguente tabella:

Saldo al 31/12/2012	117.036.900
Vendite	-45.842
Svalutazioni nette	-3.083.158
Saldo al 31/12/2013	113.907.900

Nel 2013 è stata realizzata la vendita di un'unità immobiliare del complesso sito a Milano in via Giosuè Carducci 29. Tale operazione ha generato plusvalenze da realizzo pari a Euro 4.158.

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

801

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 (€)	Ipoteche (€)	Altre info
					Canone per m2	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
Piemonte											
1	TORINO	210-406 VIA BELFIORE, 23	UFFICI	1.961	11.538					13.001.468	
					3.119	98	Affitto	31/03/2016	Ente pubblico		
					8.419	103	Affitto	30/06/2014	Ente pubblico		
Lombardia											
2	MILANO	210-404 VIA CARDUCCI, 29 P.ZZA S.AMBROGIO, 6	UFFICI	1950 PRIMI 900	1.669					9.055.827	
3	LODI	210-413 VIA GRANDI, 8 (PIASTRA COMMERCIALE)	COMMERCIALE	1.980	9.203					10.800.857	
					142	160	Affitto	31/10/2012	Impr. Comm.le		
					71	239	Affitto	31/07/2016	Impr. Comm.le		
					71	239	Affitto	31/07/2016	Impr. Comm.le		
					143	270	Affitto	31/07/2016	Impr. Comm.le		
					102	296	Affitto	31/01/2016	Impr. Comm.le		
					13	544	Affitto	31/07/2016	Impr. Comm.le		
					57	195	Affitto	29/09/2018	Impr. Comm.le		
					3.248	153	Affitto	29/06/2019	Impr. Comm.le		
					144	208	Affitto	29/03/2019	Impr. Comm.le		
					67	328	Affitto	29/03/2019	Impr. Comm.le		
					74	353	Affitto	31/07/2016	Impr. Comm.le		
					479	317	Affitto	31/07/2015	Impr. Comm.le		
					387	277	Affitto	31/10/2019	Impr. Comm.le		
					53	259	Affitto	31/07/2016	Impr. Comm.le		
					55	279	Affitto	28/02/2018	Impr. Comm.le		
					146	199	Affitto	12/04/2017	Impr. Comm.le		
					1.748	70	Affitto	09/09/2022	Impr. Comm.le		
					736	71	Affitto	25/02/2017	Impr. Comm.le		
4	MILANO	210-A01 VIA ANNUNCIATA, 2	COMMERCIALE	ante 1967	1.136					6.425.358	
					1.001	618	Affitto	09/06/2014	Impr. Comm.le		
					135	232	Affitto	31/03/2014	Impr. Comm.le		
Emilia Romagna											
5	MODENA	210-412 VIA DIVISIONE ACQUI, 151-161	UFFICI	1998-1999	12.379	140	Affitto	27/07/2015	Uffici pubblici	26.197.457	(*)
6	BOLOGNA	210-414 VIA GOITTO 18	COMMERCIALE	900	3.180					15.162.392	
					1.242	344	Affitto	27/07/2014	Impr. Comm.le		
Lazio											
7	ROMA	210-410 FIUMICINO VIALE DELL'ARTE 171	MISTO	1991-1992	6.881					10.002.052	
					80	400	Affitto	31/01/2020	Impr. Comm.le		
Abruzzo											
Campania											
8	NAPOLI	210-405 CORSO MERIDIONALE, 53	UFFICI- COMMERCIALE	1.940	12.457	95	Affitto	31/12/2018	Impresa industriale	7.853.707	
Totali										98.499.118	-

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

(*) Sono in corso le attività di cancellazione dell'ipoteca iscritta su tale immobile, a seguito dell'estinzione del finanziamento avvenuta il 31 dicembre 2013.

INFORMAZIONI SULLA REDDITIVITÀ DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino 1 anno	27.838.243	1.995.319		1.995.319	31,01
Da oltre 1 a 3 anni	28.698.890	2.341.073		2.341.073	36,39
Da oltre 3 a 5 anni	15.868.522	1.288.358		1.288.358	20,02
Da oltre 5 a 7 anni	8.154.269	687.393		687.393	10,68
Da oltre 7 a 9 anni	3.663.980	121.900		121.900	1,89
Totale beni immobili locati	84.223.903	6.434.043		6.434.043	100,00
Totale beni immobili non locati	29.683.997	0		0	0,00

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

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

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Roma - Via Bissolati n. 57		20/12/1999	8.678.025	13.503.000	14/12/2004	18.500.000			9.821.975
Roma - Piazzale Flaminio	mq 225	20/12/1999	788.825	821.250	27/05/2005	1.540.000			751.175
Torino - Via Giacosa		20/12/1999	1.540.591	2.036.000	20/12/2005	2.350.000			809.409
Roma - Piazzale Flaminio	mq 1065	20/12/1999	3.379.202	7.514.925	18/12/2007	9.200.000			5.820.798
Roma - Piazzale Flaminio	mq 1265	20/12/1999	4.054.525	11.000.000	23/01/2008	11.000.000			6.945.475
Torino - Via Vespucci, 33	mq 4521	31/12/1999	9.667.557	7.500.000	21/07/2009	8.250.000			-1.417.557
Lodi - Via Grandi - Torre Uffici	mq 3840	31/12/1999	3.418.313	3.800.000	29/10/2009	3.800.000			381.687
Roma - Via Bellini, 22	mq 2504	31/12/2009	8.946.009	16.000.000	26/02/2010	17.850.000			8.903.991
Milano - Via Cagliero, 14	mq 4936	31/12/2000	6.240.489	9.000.000	14/10/2011	9.000.000			2.759.511
Modena - Cessione bonaria area	mq 2188	31/12/2001			28/11/2011	79.206			79.206
Milano - Via Carducci, 29	mq 376	20/12/1999	1.880.122	2.442.433	06/12/2011	3.153.800			1.273.678
Pescara - Via Caravaggio	mq 7333	28/06/2000	7.574.952	3.500.000	29/03/2012	3.500.000			-4.074.952
Bologna - Via Goito		28/07/2007			15/06/2012	87.020			87.020
Milano - Via Carducci, 29	mq 1643	20/12/1999	10.049.417	10.049.417	29/06/2012	11.400.804			1.351.387
Milano - Via Carducci, 29		20/12/1999		45.842	04/10/2013	50.000			50.000

II.5. Crediti

Non sono iscritti crediti in bilancio.

II.6. Depositi bancari

Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
4.067.281	17.500.000

L'importo esposto si riferisce ai depositi a vista di seguito descritti:

Deposito presso la Banca di Credito Cooperativo di Roma per Euro 2.000.000.

L'investimento, il cui scopo è la remunerazione della liquidità, prevede le seguenti condizioni contrattuali:

accesso in data 13 marzo 2013

scadenza originaria 2 luglio 2013

scadenza prorogata al 2 gennaio 2014

tasso di rendimento del 2,5%.

Deposito presso la Banca di Credito Cooperativo di Roma per Euro 2.000.000 ad integrazione dell'investimento sopra descritto.

L'investimento, il cui scopo è la remunerazione della liquidità, prevede le seguenti condizioni contrattuali:

accesso in data 25 giugno 2013

scadenza originaria 2 luglio 2013

scadenza prorogata al 2 gennaio 2014

tasso di rendimento del 2,5%.

Quanto a Euro 67.281 sono relativi agli interessi maturati sui depositi di cui Euro 4.000.000 dal 13 marzo al 31 dicembre 2013.

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

Deposito presso la Banca di Credito Cooperativo di Roma per Euro 5.500.000, estinto il 7 gennaio 2013;

Deposito presso la Banca di Credito Cooperativo di Roma per Euro 4.000.000, estinto il 31 gennaio 2013;

Deposito presso il Credito Valtellinese per Euro 6.000.000, estinto il 1 marzo 2013;

Deposito presso l'Istituto Banco Popolare per Euro 2.000.000, estinto il 31 gennaio 2013.

MD

CONSISTENZE A FINE ESERCIZIO:

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca di Credito Cooperativo	4.067.281				4.067.281
Totali	4.067.281	-	-	-	4.067.281

FLUSSI REGISTRATI NELL'ESERCIZIO:

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca di Credito Cooperativo					
- versamenti	4.000.000				4.000.000
- prelevamenti			4.000.000	5.500.000	9.500.000
Banco Popolare					
- versamenti					0
- prelevamenti			2.000.000		2.000.000
Credito Valtellinese					
- versamenti					0
- prelevamenti			6.000.000		6.000.000
Totali					0
- versamenti	4.000.000	0	0	0	4.000.000
- prelevamenti	0	0	12.000.000	5.500.000	17.500.000

I depositi sono esposti senza tener conto degli interessi maturati.

II.7. Altri beni

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

II.8. Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
1.545.256	1.106.471

L'importo esposto in bilancio si riferisce alla liquidità disponibile sul conto corrente acceso presso Iccrea Banca S.p.A. quale Banca Depositaria del patrimonio del fondo per Euro 1.536.937 e al conto cambiali acceso presso la Banca di Credito Cooperativo di Roma per la gestione degli effetti attivi che registra un saldo pari a Euro 8.319.

Le liquidità passano da Euro 1.106.471 del 2012 a Euro 1.545.256 del 2013. Considerando anche i depositi bancari le stesse passano da Euro 18.606.471 a Euro 5.612.537 con una variazione negativa di Euro 12.993.934 con riferimento alla quale si rimanda al prospetto dei flussi di cassa (Allegato 2)

II.9. Altre attività

Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
3.052.634	2.767.076

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

107

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
G2.	Ratei e risconti attivi	25.751	170.632
G4.1	Crediti verso clienti	2.234.797	2.206.766
G4.3	Altre	792.086	389.678
	- crediti verso Beni Stabili Gestioni SpA - SGR	111.907	43.994
	- credito verso partecipate	617.681	304.987
	- credito IVA	23.536	0
	- crediti diversi	27.376	28.212
	- depositi cauzionali fornitori	11.586	12.485
	Totale	3.052.634	2.767.076

La voce Ratei e risconti attivi è riferita a risconti attivi per imposta di registro sulla registrazione dei contratti di locazione per Euro 25.280 e a ratei attivi per conguagli ed altri ricavi per la gestione immobiliare per Euro 471.

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Descrizione	Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
Crediti verso clienti	2.198.839	2.672.581
-IPI S.p.A.		1.637.817
Crediti per fatture da emettere		
- canoni	226.383	190.021
- oneri accessori e ribaltamento costi	1.186	48.253
Note di credito da emettere	-16.081	0
Fondo svalutazione crediti	-175.530	-2.341.906
Totale	2.234.797	2.206.767

Si evidenzia che alla data del 31/12/2013 i crediti verso clienti includono Euro 1.643.148 di crediti verso la pubblica amministrazione.

Come indicato nella tabella, i crediti verso locatari sono stati prudenzialmente svalutati per tenere conto dei rischi connessi all'incasso degli stessi. Le variazioni intervenute nel fondo svalutazione crediti sono indicate nella seguente tabella:

Saldo al 31/12/2012	2.341.906
Accantonamento dell'esercizio 2013	0
Utilizzo dell'esercizio 2013	2.166.376
Saldo al 31/12/2013	175.530

Il contenzioso con IPI S.p.A. nato in relazione all'indennità di occupazione dello stabile di Milano - via Carducci n. 29, Piazza S. Ambrogio n. 6 si è estinto con transazione. Il relativo Fondo svalutazione è stato interamente utilizzato per Euro 1.637.817.

I crediti verso SGR sono relativi al conguaglio commissioni per l'anno 2013.

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

Sezione III – Le passività

III.H. Finanziamenti ricevuti

Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
-	1.016.250

Il 31 Dicembre 2013 è stato estinto il mutuo concesso da Unicredit Banca per l'acquisizione dell'immobile di Modena – via Divisione Acqui n. 151 - 161 stipulato in data 21 ottobre 1998 per originari Euro 10.329.138.

M

A copertura del rischio oscillazione del tasso sul mutuo ipotecario contratto con Unicredit Banca, era stato stipulato un contratto di Interest Rate Swap con un piano di ammortamento allineato al mutuo con scadenza finale 31 dicembre 2013.

III.M. Altre passività

Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
1.591.097	3.444.829

La voce si compone delle seguenti sottovoci:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	810.694	2.499.457
M2.	Debiti di imposta	293.552	421.904
M3.	Ratei e risconti passivi	469.849	475.319
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	17.002	48.149
	Totale	1.591.097	3.444.829

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
Debiti verso fornitori	335.936	1.582.918
Debiti per commissioni	0	16.878
SGR Overcommission da liquidare	0	442.000
Fatture da ricevere	476.763	457.660
Note di credito da ricevere	-2.806	0
Ritenute d'acconto accertate	800	0
Totale	810.694	2.499.457

L'importo delle *Over commission* da liquidare alla Sgr, come commissione di performance finale per il superamento, dall'inizio dell'operatività, dell'obiettivo di rendimento minimo prefissato del 4,5% annuo, è stato adeguato ai risultati del periodo. Al 31 dicembre 2013 non risultano stanziati passività per commissioni di performance.

Si riporta di seguito il dettaglio delle fatture da ricevere alla data del 31 Dicembre 2013:

Descrizione	Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
Manutenzione ordinaria e straordinaria	234.476	120.802
Consulenze legali e notarili	12.640	0
Spese di funzionamento e condominiali	200.872	301.440
Spese per esperti indipendenti	9.500	10.000
Prestazioni e consulenze	1.980	14.418
Pubblicità e promozioni	8.546	0
Compensi società di revisione	6.549	11.000
Capex fabbricati	2.200	0
Totale	476.763	457.660

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
Iva c/sospensione	292.047	418.637
Iva a debito	-	1.380
Ritenute d'acconto su redditi di lavoro autonomo	1.505	1.887
Totale	293.552	421.904

La voce Ratei e risconti passivi rappresenta i risconti per complessivi Euro 469.849 per canoni di locazione attivi e altri ricavi della gestione immobiliare.

I debiti per depositi cauzionali attivi, pari a Euro 17.002, sono comprensivi degli interessi da riconoscere ai locatari per Euro 4.001.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

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

(09 DICEMBRE 1999) FINO AL 31 DICEMBRE 2013

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2013, è risultato pari ad Euro 130.491.226 con una variazione in diminuzione di Euro 15.704.609 rispetto al precedente esercizio come descritto nella seguente tabella.

	Quote Versate	Quote rimborsate	Utili maturati	Utili distribuiti	Totale Complessivo
Saldo al 31/12/2012	150.000.000	(25.020.000)	106.798.035	(85.582.200)	146.195.835
Nuove sottoscrizioni					-
Rimborso quote		(11.400.000)			(11.400.000)
Distribuzione dividendi				(2.640.000)	(2.640.000)
Risultato dell'esercizio			(1.664.609)		(1.664.609)
Saldo al 31/12/2013	150.000.000	(36.420.000)	105.133.426	(88.222.200)	130.491.226

Il valore complessivo netto dalla sottoscrizione del Fondo al 31 Dicembre 2013 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	-9.541.495	-6,36%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	6.108.861	4,07%
B. Risultato complessivo gestione immobili	150.052.176	100,03%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	312.922	0,21%
E. Risultato complessivo gestione altri beni		
F. Risultato complessivo gestione cambi		
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	968.125	0,65%
H. Oneri finanziari complessivi	-3.004.062	-2,00%
I. Oneri di gestione complessivi	-41.362.579	-27,58%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	8.138.128	5,43%
M. Imposte complessive	-6.538.650	-4,36%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-27.660.000	-18,44%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-96.982.200	-64,65%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	111.672.076	74,45%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2013	130.491.226	86,99%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	4,94%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

- 1) Alla data del presente rendiconto, il Fondo non ha impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) Al 31 Dicembre 2013 il Fondo vanta crediti nei confronti delle società partecipate Semi S.r.l. e MyLady S.r.l. per Euro 659.724.
Vanta inoltre crediti diretti nei confronti di Beni Stabili Gestioni S.p.A. – SGR per Euro 111.906 per il conguaglio delle commissioni di gestione. Sono inoltre presenti passività nei confronti di Beni Stabili Gestioni S.p.A. – SGR per Euro 1.464 per le anticipazioni effettuate dalla società di gestione per conto del Fondo.
- 3) Il Fondo non detiene attività e/o passività denominate in valute diverse dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M..
- 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 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
1.078.483	847.103

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

- 6) Ipotecche che gravano sugli immobili. L'ipoteca iscritta sull'immobile sito in Modena - Via Divisione Acqui n. 151 – a garanzia del mutuo fondiario, erogato da UnicreditBanca, estinto il 31 dicembre 2013, grava ancora sull'immobile per i tempi ordinari necessari alla cancellazione.

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 realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plusvalenze / Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate:				
1. Di controllo	0		558.421	
2. Non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale	0		0	
2. Titoli di debito	0		0	
3. Parti di OICR	0		2.178.794	
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 non ha in essere al 31 dicembre 2013 contratti di copertura in quanto quelli in essere all'inizio dell'esercizio si sono estinti al 31 dicembre 2013. I differenziali passivi di competenza dell'esercizio 2013 sono riportati nella tabella che segue.

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	-35.908			
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				

Sezione II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 1.220.803:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
Descrizione	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria		6.068.006	74.755		
1.2 Canoni di locazione finanziaria					
1.3 Altri proventi		248.664	1.236		
2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 Beni immobili		4.158			
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni immobili		-2.514.158	-569.000		
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI (inclusa IMU)		-1.847.431	-245.427		
5. AMMORTAMENTI					

Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV – Depositi bancari

Nel corso dell'esercizio il fondo ha investito parte della liquidità in conti di deposito. Dalle operazioni sono maturati interessi attivi per un totale di Euro 110.205.

Sezione V – Altri beni

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

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione cambi.

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

La voce interessi passivi su finanziamenti è pari ad Euro 10.810 ed è relativa a interessi passivi sul mutuo ipotecario.

52

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	1.734	1,25%	1,31%		0	0,00%	0,00%	
* provvigioni di incentivo	-442	-0,32%						
2) TER degli OICR in cui il Fondo investe		0,00%			0	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	64	0,05%	0,05%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	11	0,01%			0	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	0	0,00%	0,00%		0	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	18	0,01%	0,01%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	2.093	1,51%	1,58%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	9	0,01%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	15	0,01%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	74	0,05%			0	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	3.576	2,58%			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	11				0	0,00%		
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
TOTALE SPESE	3.587	2,59%			0	0,00%		

(*) Calcolato come media del periodo

Provvigioni di gestione

La commissione di gestione base della SGR è pari all'1,6% annuo, calcolata, come previsto dal testo regolamentare, sul valore complessivo netto del Fondo, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione, quale risulta dall'ultimo rendiconto e dalla relazione semestrale predisposti prima dell'attribuzione della provvigione di gestione, salvo conguaglio *pro rata temporis* in relazione al valore complessivo netto del fondo evidenziato nel rendiconto predisposto alla fine dell'esercizio. Si precisa inoltre che l'investimento in strumenti finanziari rappresentati da OICR collegati, ovvero gestiti dalla stessa SGR, non viene considerato ai fini del calcolo delle suddette provvigioni.

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

Commissione di performance finale

L'importo di tale onere viene accantonato prudenzialmente a fronte del compenso spettante alla SGR in sede di liquidazione del Fondo, pari al 20% del risultato eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato nel regolamento del Fondo e pari al 4,5% annuo. L'accantonamento è stato adeguato ai risultati attuali, con conseguente rilascio del costo accantonato nei precedenti esercizi.

Compenso della banca depositaria

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

Spese di revisione del Fondo

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

Compenso spettante agli Esperti Indipendenti

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

177

Oneri di gestione degli immobili

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

Descrizione	2013	2012
Spese condominiali	643.955	539.018
Manutenzioni	631.461	520.920
Assicurazioni	60.268	41.048
Imposte e tasse diverse	25.450	23.045
Spese intermediazioni	-	166.497
Imposta di registro	69.436	65.739
Interessi su depositi cauzionali	325	375
Imposta IMU	661.963	638.332
Totale	2.092.858	1.994.974

Spese legali e giudiziarie

La voce esposta fa riferimento a spese legali sostenute per l'assistenza prestata al Fondo per Euro 8.509.

Spese di pubblicazione del valore della quota

La voce esposta si riferisce ai costi sostenuti per la pubblicazione dei prospetti informativi pari a Euro 14.571.

Altri oneri gravanti sul Fondo

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

Descrizione	2013	2012
Prestazioni e consulenze	4.134	4.124
Consulenze notarili	108	5.908
Borsa Italiana	15.246	15.246
Indennizzo clienti	-	46.698
Pubblicità e promozioni	36.061	4.450
Oneri vari di gestione	13.611	234
Altre spese	269	407
Oneri bancari	446	949
Contributi Consob	4.067	4.287
Svalutazione clienti e perdite su crediti	-	282.478
Totale	73.943	364.781

VII.2 Provvigioni di incentivo

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

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce si compone come di seguito esposto.

Voce	Descrizione	2013	2012
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	60.046	293.517
L2.	Altri ricavi:		
	- sopravvenienze attive	1.420.459	344.920
	- ricavi e proventi diversi	0	4.436
	- proventi finanziari diversi	21.512	7.461
L3.	Altri oneri:		
	- sopravvenienze passive	-232.008	-43.487
	- oneri finanziari diversi	-34	
	Totale	1.269.975	606.847

Le sopravvenienze attive includono Euro 392.404 relativi all'adeguamento del fondo svalutazione per crediti ritenuti precedentemente inesigibili e, per Euro 1.028.055, si riferiscono prevalentemente all'accertata insussistenza di debiti relativi agli anni precedenti.

I proventi finanziari diversi si riferiscono ad interessi per ritardato pagamento da parte dei conduttori per Euro 9.310 e agli interessi maturati sul finanziamento effettuato alla partecipata Semi srl per Euro 12.202. Le sopravvenienze passive sono costituite prevalentemente da costi di competenza di precedenti esercizi per Euro 121.686 e dalla rettifica di ricavi degli esercizi precedenti per Euro 109.586.

0207

Sezione IX – Imposte

Tale voce non risulta movimentata.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

In seguito alla novella legislativa, l'imposta è dovuta a partire dal 2012 anche sulle comunicazioni relative a quote di Organismi Collettivi di Investimento Collettivo del Risparmio. Ai fini dell'applicazione dell'imposta, tali comunicazioni si considerano inviate almeno una volta all'anno, anche in assenza di uno specifico obbligo e indipendentemente dall'effettivo invio o redazione.

L'imposta dovuta per il 2013 è fissata nella misura proporzionale dello 0,15% del *Net Asset Value* al 31/12/2013, con un minimo di euro 34,20.

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

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

Per quanto concerne le operazioni di copertura tassi di oscillazione si rimanda alla sezione III – Le Passività ed alla sezione V – Altri dati patrimoniali.

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

In relazione alle vendite immobiliari effettuate nel corso del 2013, si segnala che la società ha venduto un'unità 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.

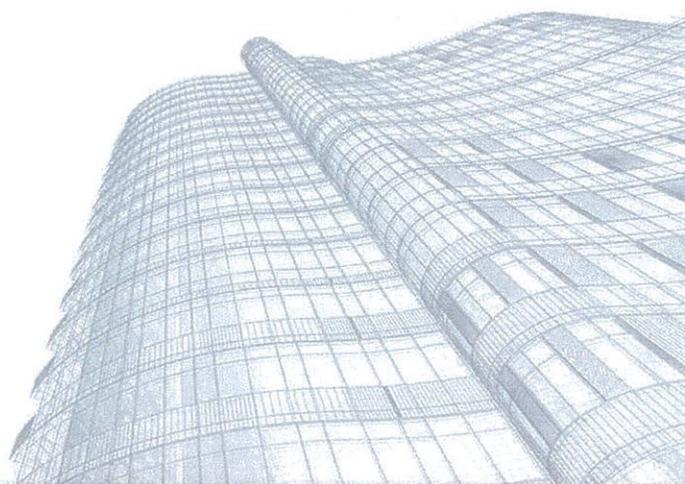
Nel corso dell'esercizio il Fondo non è stato oggetto di operazioni di conferimento di beni.

In allegato al rendiconto sono forniti i seguenti documenti:

- **Allegato 1:** relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Securfondo alla data del 31 Dicembre 2013 redatta dall'Esperto Indipendente REAG – *Real Estate Advisory Group*.
- **Allegato 2:** prospetto di flussi di cassa.

BENI STABILI GESTIONI SGR S.p.A.

Determinazione del Valore di Mercato al 31/12/2013 del patrimonio immobiliare
facente parte del Fondo Immobiliare denominato "Securfondo".



www.patrigest.it

PATRIGEST
ADVISORY & VALUATION

Indice

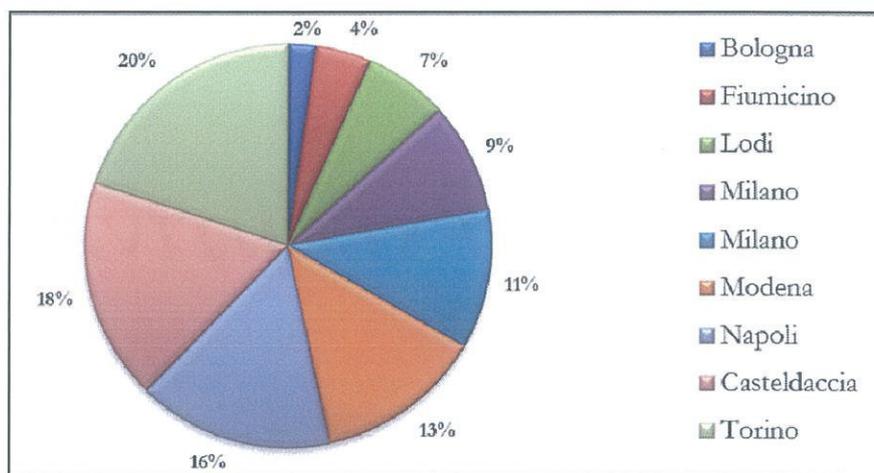
EXECUTIVE SUMMARY.....	3
RELAZIONE DI STIMA	6
Destinatari e Scopo della Valutazione	7
Conformità agli Standard Valutativi	7
Dati e Materiale Utilizzato	8
Assunzioni e Limitazioni.....	9
Riservatezza dei dati.....	10
Composizione del Portafoglio Immobiliare	11
Market Value.....	12
Nota Finale.....	13
ALLEGATI.....	14
Allegato 1 - Descrizione delle Metodologie Estimative Utilizzate per la Valutazione	
Allegato 2 - Andamento del Mercato Immobiliare	
Allegato 3 - Schede Descrittive dei Singoli Asset	
Allegato 4 – Superfici	

EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY

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

Perimetro di Valutazione



Destinazione d'Uso Prevalente

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

id	Comune	Provincia	Indirizzo	Destinazione d'uso
1	BOLOGNA	BO	VIA GOITO 18 - VIA ALBIROLI 3/5	Retail
2	FIUMICINO	RM	VIALE DELLE ARTI 171	Industrial
3	FIUMICINO	RM	VIALE DELLE ARTI 171	Office
4	FIUMICINO	RM	VIALE DELLE ARTI 171	Retail
5	LODI	LO	VIA GRANDI (PIASTRA COMMERCIALE) 8	Retail
6	MILANO	MI	VIA GIOSUE' CARDUCCI 29	Office
7	MILANO	MI	VIA DELL'ANNUNCIATA 2	Retail
8	MODENA	MO	VIA DIVISIONE ACQUI 151-161	Office
9	NAPOLI	NA	CORSO MERIDIONALE 53	Office
10	TORINO	TO	VIA BELFIORE 23	OFFICE
11	CASTELDACCIA	PA	HOTEL SOLUNTO MARE	TURISTICO/RICREATIVO

Metodologia

Metodo finanziario reddituale

Valutativa

Metodo comparativo ai valori di mercato (Sintetico Comparativo)

Utilizzata

Data di Redazione

del Presente

Documento

Il presente report è stato redatto in data **13 gennaio 2014**

Data di

Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **31 Dicembre 2013**

Il più probabile valore di mercato al 31/12/2013 è pari a:

Market Value (MV)

€ 117.442.900,00

(€ centodiciassettemilioniquattrocentoquarantaduemilaenovecento,00)

RELAZIONE DI STIMA

RELAZIONE DI STIMA

Destinatari e Scopo della Valutazione

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

Conformità agli Standard Valutativi

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

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

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

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

- Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e modificato dal Provvedimento dell' 8 maggio 2012 e successive integrazioni dell'8 Maggio 2013 con particolare riferimento alle disposizioni sui criteri di valutazione di cui al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II e delle linee guida di Assogestioni e Consob;

Dati e Materiale Utilizzato

Il documento di valutazione del patrimonio immobiliare si fonda su:

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

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

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

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

I sopralluoghi vengono effettuati una volta all’anno, il primo sopralluogo è avvenuto per la valutazione al 30-06-2012.

3. **Sull’analisi del mercato immobiliare** di zona relativo al singolo bene immobile (contesto urbano-edilizio e destinazioni d’uso prevalenti, richieste e prezzi di vendita in funzione della tipologia immobiliare, canoni di locazione, tassi di rendimento dei cespiti locati, tassi d’assorbimento del prodotto, qualità dei conduttori/investitori locali).
4. **Sui dati elaborati ed organizzati in modo sistematico, processati con il metodo di stima ritenuto il più idoneo** per l’elaborazione del più probabile valore di mercato del portafoglio immobiliare.

Assunzioni e Limitazioni

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

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

Riservatezza dei dati

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

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

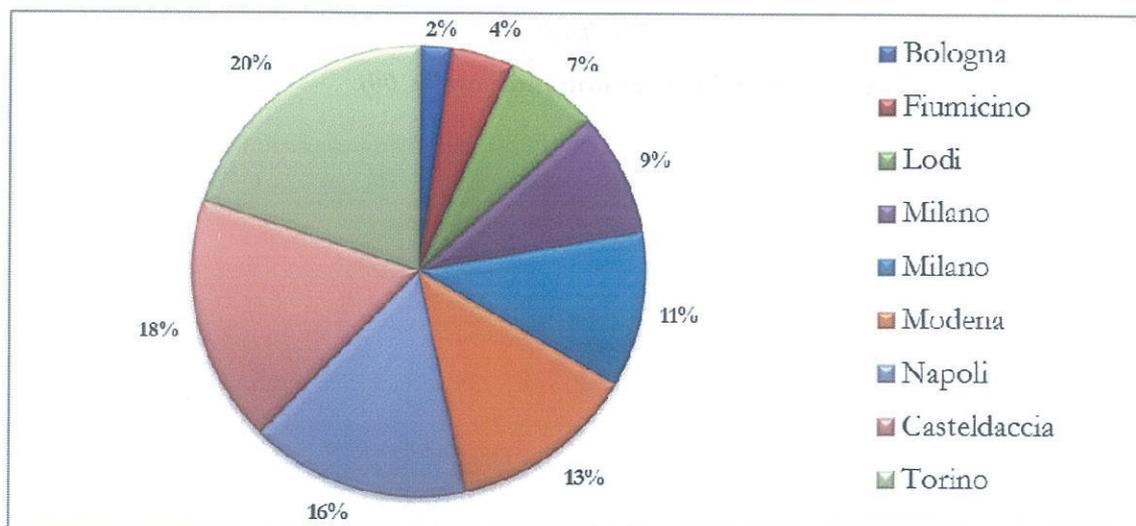
Ricevendo il presente Report la Committente esonera Patrigest S.p.A. nonché i suoi dipendenti, collaboratori e consulenti da ogni e qualsiasi responsabilità, danno, costo, onere o spesa nei quali la Committente possa incorrere e/o debba sopportare e/o causare in relazione alla esibizione e/o divulgazione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

Composizione del Portafoglio Immobiliare

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

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

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



Market Value

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

€ 117.442.900,00

(€ centodiciassettemilioniquattrocentoquarantaduemilanovecento,00).

Valore di mercato al 30/06/2013 del portafoglio immobiliare

€ 120.173.900,00

(€ centoventimilionicentosettantatremilanovecento,00).

Variazione di valore di mercato del portafoglio immobiliare

-€ 2.731.000,00

(€ duemilionsettecentotrentunomila,00).

Nota Finale

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

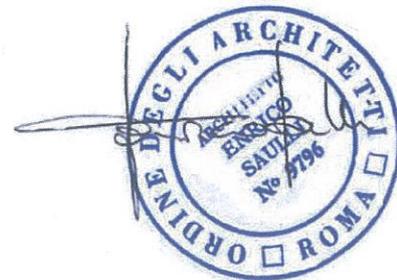
Le nostre valutazioni e i nostri studi sono assolutamente confidenziali e riservati all’interno della Patrigest S.p.A., di Beni Stabili Gestioni Sgr S.p.A., dei suoi consulenti, delle banche finanziatrici e dell’Intermediario Finanziario nominato ai sensi e per gli effetti dell’art. 12 bis, comma 3,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

Enrico Saulli architetto

Amministratore

PATRIGEST S.p.A.

Iscritto all’Ordine degli Architetti di Roma e Provincia
il 23.04.1992 al n. 9796



ALLEGATI

PATRIGEST

ADVISORY & VALUATION

Prof Armando Borghi - FRICS
Presidente e Amministratore Delegato

Antonio Martino - MRICS
Executive Director

TEAM:

Matteo Marchese
Project Manager

Alessandro Bressan
Senior Analyst

Andrea Da Col
Analyst

Patrigest S.p.A.

Via B. Quaranta, 40 – 20139 Milano

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

E-mail: info@patrigest.it

www.patrigest.it

PATRIGEST
ADVISORY & VALUATION

Fondo Securfondo		
Prospetto dei flussi di cassa		
	2013	2012
A. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' E DEPOSITI BANCARI		
- Valore Iniziale -	18.606.471	14.538.695
B. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITA' DI ESERCIZIO		
Utile (Perdita) dell'esercizio	(1.664.609)	(3.397.052)
(Plusvalenza)/Minusvalenza da valutazione immobili	3.083.158	7.613.683
Ammortamento cespiti		
Svalutazione crediti e partecipazioni	2.737.215	1.405.083
Rilascio fondi e passività	(935.000)	
Risultato dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante	3.220.764	5.621.714
(Aumento) Diminuzione dei crediti vs clienti incluso utilizzo fondo svalut.crediti	(28.031)	(275.813)
Aumento (Diminuzione) dei debiti vs fornitori e provvigioni passive	(753.763)	(1.735.970)
Variazione di altre voci delle Altre Attività	(257.526)	(295.373)
Variazione di altre voci delle Altre Passività	(164.969)	(1.752.967)
Totale B.	2.016.474	1.561.591
C. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
(Investimenti) Disinvestimenti in immobilizzazioni:		
Immateriali e Materiali		
Investimenti Immobiliari		
Disinvestimenti Immobiliari	45.842	13.549.417
Finanziarie		
Partecipazioni		
Totale C.	45.842	13.549.417
D. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITA' FINANZIARIE E DI PATRIMONIO NETTO:		
Rimborso finanziamenti	(1.016.250)	(996.232)
Finanziamenti ricevuti		
Rimborso quote	(11.400.000)	(4.020.000)
Distribuzione di utili	(2.640.000)	(6.027.000)
Totale D.	(15.056.250)	(11.043.232)
E. FLUSSO MONETARIO DEL PERIODO (B+C+D)	(12.993.934)	4.067.776
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' E DEPOSITI BANCARI		
-Valore Finale-	5.612.537	18.606.471