



**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO**

**CRONO**



**RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2013**

## Sommario

|  |    |
|--|----|
| INFORMAZIONI GENERALI .....  | 3  |
| DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO .....  | 4  |
| RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI .....   | 5  |
| 1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO .....  | 5  |
| 1.1 Quadro macroeconomico .....  | 5  |
| 1.2 Andamento del mercato immobiliare .....  | 8  |
| 1.3 Mercato dei fondi immobiliari .....  | 14 |
| 2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO .....   | 14 |
| 2.1 Dati di sintesi e obiettivi di gestione.....   | 14 |
| 2.2 Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione.....                             | 16 |
| 2.3 Obiettivi e politiche in materia di gestione dei rischi .....                          | 17 |
| 2.4 Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio.....                                    | 18 |
| RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2013 .....   | 19 |
| SITUAZIONE PATRIMONIALE .....  | 19 |
| SEZIONE REDDITUALE .....   | 21 |
| NOTA INTEGRATIVA.....  | 23 |
| PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....  | 23 |
| PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....                  | 25 |
| Sezione I – Criteri di valutazione .....   | 25 |
| Sezione II – Le attività .....   | 26 |
| Sezione III – Le passività.....  | 32 |
| Sezione IV – Il valore complessivo netto.....  | 34 |
| Sezione V – Altri dati patrimoniali.....   | 35 |
| PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO .....                                      | 36 |
| Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari..... | 36 |
| Sezione II – Beni immobili .....   | 36 |
| Sezione III – Crediti.....   | 36 |
| Sezione IV – Depositi bancari .....  | 36 |
| Sezione V – Altri beni .....   | 36 |
| Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari .....                         | 36 |
| Sezione VII – Oneri di gestione .....  | 37 |
| Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri.....  | 39 |
| Sezione IX – Imposte .....   | 40 |
| PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....   | 41 |

## INFORMAZIONI SOCIETARIE

### Società di Gestione

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

### Consiglio di Amministrazione

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

### Collegio Sindacale

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

### Società di Revisione

Mazars S.p.A.

## DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo Crono è un fondo comune riservato di investimento immobiliare di tipo chiuso.

|   |   |
|---|---|
| <b>Tipologia</b>  | Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso   |
| <b>Data avvio operatività del Fondo</b>                       | 24/07/2008  |
| <b>Durata del Fondo</b>                                       | 23/07/2038  |
| <b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>                       | Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale   |
| <b>Banca Depositaria</b>                                      | ICCREA Banca S.p.A.   |
| <b>Esperto Indipendente</b>                                   | REAG – Real Estate Advisory Group Spa   |
| <b>Società di revisione</b>                                   | Mazars S.p.A.   |
| <b>Fiscalità</b>  | Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni dalla Legge n. 410/2001, e successive modifiche, da D.L. 112/2008 e da D.L. 78/2010 convertito con modificazioni dalla Legge n. 122/2010 e dal D.L. 70/2011 convertito con modificazioni dalla Legge n. 106/2011. |
| <b>Valore nominale originario delle quote</b>                 | Euro 500.000  |
| <b>Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2013</b> | Euro 111.910.323  |
| <b>Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2013</b>        | Euro 511.006,033  |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                     | 219   |
| <b>Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2013</b>   | Euro 171.500.000  |

## INFORMAZIONI GENERALI

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

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

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

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 del periodo.

La nota è ripartita in parti e sezioni, che illustrano singoli aspetti della gestione, in funzione dell'operatività svolta dal Fondo Crono 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 acceleri 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 proseguire 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 "mattoncino" 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 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 una 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%. È 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 *sfitto*, 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 *sfitto* 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

## **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 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-

## **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'attrattività 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 Dati di sintesi e obiettivi di gestione

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2013 ammonta a Euro 111.910.323 (Euro 68.180.736 al 31 dicembre 2012), corrispondente ad un valore unitario delle quote pari a Euro 511.006,033 (valore unitario al 31 dicembre 2012 pari a Euro 514.416,291) e ha subito un incremento netto complessivo, rispetto all'esercizio precedente, di Euro 43.729.587. Tale incremento, oltre a riflettere l'utile dell'esercizio pari a Euro 5.129.636, con riferimento al quale si rimanda a quanto di seguito riportato, è imputabile all'incremento del patrimonio a seguito dell'apporto effettuato nel mese di febbraio, dal versamento delle quote sottoscritte, al netto della distribuzione di proventi. Nel 2013, infatti, il Fondo ha proceduto a:

- i. effettuare, nel mese di febbraio 2013, l'emissione di n. 71 quote intestate alla Passarella S.r.l. (attualmente Galleria S.r.l. in seguito a fusione per incorporazione) liberate tramite apporto di due porzioni di immobili siti in Milano Galleria Passarella e di una partecipazione pari al 70% del capitale

- sociale di High Street Retail S.r.l. per un valore complessivo, al netto dell'indebitamento finanziario ed inclusivo del conguaglio in denaro, di Euro 35.508.257;
- ii. emettere n. 15,46 quote liberate tramite versamento in denaro per complessivi Euro 7.746.416 (versamento da C.N.P.R. di Euro 4.737.500 per n.9,475 quote e da E.N.P.A.B. di Euro 3.008.915,77 per n. 5,985 quote);
  - iii. distribuire un dividendo unitario pro-quota pari a Euro 14.300 per un totale di Euro 1.895.322 relativo all'utile 2012;
  - iv. distribuire acconti su dividendi per un ammontare di Euro 12.600 pro-quota, pari complessivamente a Euro 2.759.400, a titolo di acconto sull'utile 2013.

Il risultato netto dell'esercizio 2013, depurato delle rivalutazioni immobiliari nette pari a Euro 3.377, sarebbe stato pari ad un utile di Euro 5.126.259, rispetto ad un utile del precedente esercizio, depurato dall'effetto delle svalutazioni immobiliari (Euro 1.000.000), di Euro 2.899.745. Tale differenza pari a Euro 2.226.514 è sostanzialmente imputabile a:

- i. maggiori margini della gestione immobiliare che, senza tener conto dell'effetto delle valutazioni immobiliari, passa da un risultato positivo di Euro 3.769.988 a un risultato positivo di Euro 7.797.873 (Euro 4.027.885). Tale incremento è dovuto essenzialmente a maggiori ricavi conseguiti per gli immobili apportati e acquistati nel corso dell'anno 2013 (Euro 4.328.484), al netto dei costi di gestione degli immobili e parzialmente compensati da maggiori spese di gestione ed IMU.

Tale effetto è stato parzialmente compensato principalmente da:

- i. maggiori oneri finanziari, al netto dei proventi, che passano da Euro 556.647 dell'esercizio 2012 a Euro 1.631.130 dell'esercizio 2013. Tale incremento netto è imputabile all'indebitamento generato dalle nuove acquisizioni, parzialmente compensato dai minori oneri finanziari sui finanziamenti esistenti per una riduzione dei tassi medi di interesse.
- ii. maggiori oneri di gestione che passano da Euro 288.981 dell'esercizio precedente a Euro 905.854 nel 2013. Tale incremento netto pari a Euro 616.873, oltre a riflettere i maggiori costi di gestione connessi all'incremento della massa gestita e del valore complessivo del fondo, include costi non ricorrenti per circa Euro 236.000 relativi principalmente a spese per attività di due diligence, consulenze ed assistenza legale sostenute in relazione all'operazione non andata a buon fine di acquisizione dell'immobile in Torino, Galleria San Federico. Si evidenzia inoltre che in relazione a tale operazione è in essere un contenzioso per il quale si rimanda a quanto riportato al successivo paragrafo 2.2;
- iii. la voce altri ricavi ed oneri ricavi (al netto degli interessi attivi su disponibilità liquide) subiscono una variazione negativa (Euro 109.127) passando da Euro -24.792 a Euro -133.919, imputabile sostanzialmente ai minori riaddebiti a conduttori per oneri condominiali a carico dell'immobile di Milano, Via Vittorio Pisani.

A livello patrimoniale, oltre a quanto sopra già riportato con riferimento alle variazioni del valore complessivo netto del Fondo, si evidenziano le principali variazioni avvenute nel corso dell'esercizio 2013:

- i. *Strumenti finanziari non quotati*: l'intero importo si riferisce alla partecipazione al 70% nel capitale sociale di High Street Retail S.r.l., apportata nel mese di febbraio 2013 e titolare della licenza commerciale per l'immobile di proprietà del fondo sito in Milano, Galleria Passarella e dalla stessa condotto in locazione, con conseguente affitto di azienda alla Società H&M Hennes & Mauritz r.l.;
- ii. *Immobili*: la variazione del periodo è imputabile, oltre alle rettifiche per valutazioni immobiliari:
  - ✓ all'apporto di due porzioni immobiliari site in Milano - Galleria Passarella per complessivi Euro 68.366.573 inclusi imposte e oneri accessori di acquisto;
  - ✓ al subentro nel contratto di leasing per l'immobile sito in Milano - Via Negri per Euro 30.518.000 inclusi imposte e oneri accessori di acquisto;
  - ✓ all'acquisto dell'immobile sito in Roma - Via Nomentana per Euro 5.312.050 inclusi imposte e oneri accessori di acquisto,

per un valore complessivamente pari a Euro 104.197.073.

- iii. *Liquidità*: la variazione dell'esercizio è pari ad un decremento netto di Euro 27.931.628 per il quale si rimanda a quanto riportato nel prospetti dei flussi di cassa, allegato 2 della nota integrativa;
- iv. *Altre Attività*: la variazione dell'esercizio è relativa principalmente al credito Iva generato dal corrispettivo pagato per il subentro nel contratto di leasing relativo all'immobile di Milano Via Negri e dai costi finanziari connessi al mutuo relativi principalmente alla commissione up-front dell'1% sul valore residuo del mutuo ipotecario gravante sull'immobile di Galleria Passarella.
- v. *Finanziamenti*: la variazione in aumento è interamente imputabile : (i) all'accollo del mutuo ipotecario sugli immobili di Milano, Galleria Passarella per Euro 33.830.000, il cui debito residuo, al netto dei rimborsi avvenuti nel corso dell'esercizio, è pari a Euro 27.320.000 (con scadenza nel 2015); (ii) al subentro nel contratto di leasing di Euro 9.314.365 per l'immobile di Milano, Via Negri (debito residuo al 31 dicembre 2013 pari a Euro 8.860.608).
- vi. *Altre Passività*: la variazione dell'esercizio è determinata principalmente dal debito verso erario per le ritenute fiscali calcolate sui dividendi erogati nel mese di dicembre 2013 da versare in qualità di sostituto d'imposta entro le scadenze di legge (Euro 551.880).

## 2.2 Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

Nel corso dell'esercizio è proseguita l'ordinaria attività di gestione del portafoglio immobiliare, completamente locato, già di proprietà del fondo al 31 dicembre 2012.

Sono state inoltre svolte attività finalizzate all'analisi di nuove opportunità di investimento che hanno portato nel corso dell'anno al perfezionamento delle operazioni immobiliari di seguito descritte.

Si evidenzia che tutti gli immobili di proprietà del Fondo al 31 dicembre 2013 risultano completamente locati; riguardo la redditività di tali investimenti, si rinvia alla parte B, sezione II, punto 4 della Nota integrativa per tutte le informazioni di carattere analitico-quantitativo.

### INVESTIMENTI:

- nel mese di febbraio è stato effettuato l'apporto di due porzioni immobiliari ad uso commerciale site in Milano Galleria Passarella per un valore complessivo pari a Euro 68.366.573, incluse imposte ed oneri accessori. Contestualmente a tale operazione è stato apportato il 70% del capitale sociale di H.S.R. S.r.l., società titolare della licenza commerciale di una delle due porzioni immobiliari acquisite dal Fondo e dalla stessa condotta in locazione;
- nel mese di marzo è stato acquistato un immobile sito in Roma via Nomentana per un valore pari a Euro 5.312.050 incluso imposte ed oneri accessori;
- nel mese di giugno il Fondo è subentrato nel contratto di leasing relativo ad un immobile sito in Milano Via Negri iscritto nell'ambito delle attività del fondo ad un valore pari a Euro 30.518.000.

Le suddette acquisizioni immobiliari generano ricavi annui lordi pari a circa Euro 5.600.000 così suddivisi:

- o immobile di Milano - Passarella per circa Euro 3.445.000;
  - o immobile di Milano - Via Negri per circa Euro 1.855.000;
  - o immobile di Roma - Via Nomentana per circa Euro 300.000.
- nel mese di settembre è stata deliberata la sottoscrizione, per un importo complessivamente pari a Euro 4.720.000, di quote del Fondo di Social Housing Cascina Merlata, gestito da Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR e destinato alla realizzazione di un importante intervento di edilizia sociale, nell'area ovest di Milano. Si prevede il versamento degli impegni sottoscritti entro il primo trimestre del 2014.

Si evidenzia inoltre che nel mese di aprile 2013 la SGR, per conto del Fondo Crono, a tutela degli interessi del fondo medesimo, ha notificato un atto di citazione nei confronti del promittente venditore dell'immobile sito in Torino, Galleria San Federico, per inadempimento agli obblighi di stipulare il contratto definitivo di compravendita. Con tale atto è stata inoltre avanzata richiesta di risarcimento dei danni subiti. BSG, per conto del Fondo Crono, a tutela degli interessi del Fondo medesimo, ha altresì trascritto presso la competente Conservatoria, domanda giudiziale sull'immobile, avente ad oggetto il citato contenzioso. Il procedimento giudiziale è attualmente nella fase di primo grado.

### 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](http://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 (fideiussioni 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:

La società di gestione ha attuato una politica di copertura del rischio finanziario, in particolare per quello che concerne il rischio tasso, mediante contratti opzione Cap. L'obiettivo di questi contratti è quello di ridurre il rischio di indesiderati rialzi dei tassi fissando un limite massimo a tale innalzamento. In relazione alle caratteristiche dei finanziamenti viene decisa di volta in volta la strategia di copertura, che può riguardare la copertura parziale del totale dei finanziamenti in essere, sia in termini temporali che di ammontare.

- 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](http://www.bsg-sgr.com).

## 2.4 Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

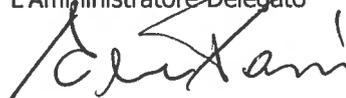
Non si rilevano eventi di rilievo avvenuti successivamente alla chiusura dell'esercizio.

\*\*\*

Il Consiglio di Amministrazione ha proposto di distribuire a ciascuna delle 219 quote emesse un ulteriore dividendo unitario pari a Euro 10.800,00 per un totale di Euro 2.365.200,00 che si aggiunge all'acconto su dividendi già distribuito nel mese di dicembre 2013 per un ammontare pro quota di Euro 12.600 per complessivi Euro 2.759.400,00.

A tale scopo, ai sensi del regolamento, è stata convocata l'Assemblea del Fondo.

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato



Roma, lì 13 febbraio 2014

## RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2013

### SITUAZIONE PATRIMONIALE

| RENDICONTO DEL FONDO CRONO<br>SITUAZIONE PATRIMONIALE<br>(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 |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>  |                          |                      |                          |                      |
| <b><u>Strumenti finanziari non quotati</u></b>                            | <b>1.711.352</b>         | <b>0,96</b>          |                          |                      |
| A1. Partecipazioni di controllo   | 1.711.352                | 0,96                 |                          |                      |
| A2. Partecipazioni non di controllo                                       |                          |                      |                          |                      |
| A3. Altri titoli di capitale  |                          |                      |                          |                      |
| A4. Titoli di debito  |                          |                      |                          |                      |
| A5. Parti di OICR   |                          |                      |                          |                      |
| <b><u>Strumenti finanziari quotati</u></b>                                |                          |                      |                          |                      |
| A6. Titoli di capitale  |                          |                      |                          |                      |
| A7. Titoli di debito  |                          |                      |                          |                      |
| A8. Parti di OICR   |                          |                      |                          |                      |
| <b><u>Strumenti finanziari derivati</u></b>                               |                          |                      |                          |                      |
| A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia                  |                          |                      |                          |                      |
| A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati         |                          |                      |                          |                      |
| A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati     |                          |                      |                          |                      |
| <b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>                            | <b>171.500.000</b>       | <b>95,84</b>         | <b>67.300.000</b>        | <b>68,18</b>         |
| B1. Immobili dati in locazione  | 171.500.000              | 95,84                | 67.300.000               | 68,18                |
| B2. Immobili dati in locazione finanziaria                                |                          |                      |                          |                      |
| B3. Altri immobili  |                          |                      |                          |                      |
| B4. Diritti reali immobiliari   |                          |                      |                          |                      |
| <b>C. CREDITI</b>   |                          |                      |                          |                      |
| C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione                |                          |                      |                          |                      |
| C2. Altri   |                          |                      |                          |                      |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>  |                          |                      | <b>28.000.000</b>        | <b>28,37</b>         |
| D1. A vista   |                          |                      |                          |                      |
| D2. Altri   |                          |                      | 28.000.000               | 28,37                |
| <b>E. ALTRI BENI</b>  |                          |                      |                          |                      |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                                   | <b>2.507.810</b>         | <b>1,40</b>          | <b>2.439.438</b>         | <b>2,47</b>          |
| F1. Liquidità disponibile   | 2.507.810                | 1,40                 | 2.439.438                | 2,47                 |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                      |                          |                      |                          |                      |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                        |                          |                      |                          |                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>   | <b>3.233.027</b>         | <b>1,81</b>          | <b>963.465</b>           | <b>0,98</b>          |
| G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate                     |                          |                      |                          |                      |
| G2. Ratei e risconti attivi   | 170.933                  | 0,10                 | 492.773                  | 0,50                 |
| G3. Risparmio d'imposta   |                          |                      |                          |                      |
| G4.1 Crediti vs clienti   | 255.212                  | 0,14                 | 371.050                  | 0,38                 |
| G4.2 Crediti di imposta - a rimborso                                      |                          |                      |                          |                      |
| G4.3 Altre  | 2.806.882                | 1,57                 | 99.642                   | 0,10                 |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>   | <b>178.952.189</b>       | <b>100,00</b>        | <b>98.702.903</b>        | <b>100,00</b>        |



**RENDICONTO DEL FONDO CRONO**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**  
(Valori in Euro)

| <b>PASSIVITA' E NETTO</b>  | <b>Situazione al 31/12/2013</b> | <b>Situazione al 31/12/2012</b> |
|--|---------------------------------|---------------------------------|
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>                                     | <b>66.180.608</b>               | <b>30.000.000</b>               |
| H1. Finanziamenti ipotecari  | 57.320.000                      | 30.000.000                      |
| H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate            |                                 |                                 |
| H3. Altri  | 8.860.608                       |                                 |
| <b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                              |                                 |                                 |
| I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     |                                 |                                 |
| I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati |                                 |                                 |
| <b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                |                                 |                                 |
| L1. Proventi da distribuire  |                                 |                                 |
| L2. Altri debiti verso i partecipanti                                |                                 |                                 |
| <b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>   | <b>861.258</b>                  | <b>522.167</b>                  |
| M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                    | 306.745                         | 519.257                         |
| M2. Debiti di imposta  | 551.880                         | 980                             |
| M3. Ratei e risconti passivi   | 2.633                           | 1.923                           |
| M4. Debiti verso altri   |                                 | 7                               |
| M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni                      |                                 |                                 |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>   | <b>67.041.866</b>               | <b>30.522.167</b>               |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                            | <b>111.910.323</b>              | <b>68.180.736</b>               |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                            | 219,00                          | 132,54                          |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                   | <b>511.006,033</b>              | <b>514.416,291</b>              |
| <b>Proventi distribuiti per quota</b>                                | 26.900,00                       | 2.733,47                        |



## SEZIONE REDDITUALE

| RENDICONTO DEL FONDO CRONO                        |                          |  |                          |  |
|---|--------------------------|--|--------------------------|--|
| SEZIONE REDDITUALE                                |                          |  |                          |  |
| (Valori in Euro)                                  |                          |  |                          |  |
|   | Rendiconto al 31/12/2013 |  | Rendiconto al 31/12/2012 |  |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>                    |                          |  |                          |  |
| <b>Strumenti finanziari non quotati</b>           |                          |  |                          |  |
| <b>A1. PARTECIPAZIONI</b>                         |                          |  |                          |  |
| A1.1 dividendi e altri proventi                   |                          |  |                          |  |
| A1.2 utili / perdite da realizzi                  |                          |  |                          |  |
| A1.3 plusvalenze / minusvalenze                   |                          |  |                          |  |
| <b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b> |                          |  |                          |  |
| A2.1 interessi, dividendi e altri proventi        |                          |  |                          |  |
| A2.2 utili / perdite da realizzi                  |                          |  |                          |  |
| A2.3 plusvalenze / minusvalenze                   |                          |  |                          |  |
| <b>Strumenti finanziari quotati</b>               |                          |  |                          |  |
| <b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>           |                          |  |                          |  |
| A3.1 interessi, dividendi e altri proventi        |                          |  |                          |  |
| A3.2 utili / perdite da realizzi                  |                          |  |                          |  |
| A3.3 plusvalenze / minusvalenze                   |                          |  |                          |  |
| <b>Strumenti finanziari derivati</b>              |                          |  |                          |  |
| <b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>          |                          |  |                          |  |
| A4.1 di copertura                                 |                          |  |                          |  |
| A4.2 non di copertura                             |                          |  |                          |  |
| <b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>    |                          |  |                          |  |
| <b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>    | <b>7.801.250</b>         |  | <b>2.769.988</b>         |  |
| B1. Canoni di locazione e altri proventi          | 8.780.354                |  | 4.473.195                |  |
| B2. Utile/perdite da realizzi                     |                          |  |                          |  |
| B3. Plusvalenze/minusvalenze                      | 3.377                    |  | -1.000.000               |  |
| B4. Oneri per le gestione di beni immobili        | -376.916                 |  | -348.808                 |  |
| B5. Ammortamenti                                  |                          |  |                          |  |
| B6. Imposta Municipale sugli Immobili             | -605.565                 |  | -354.399                 |  |
| <b>Risultato gestione beni immobili</b>           | <b>7.801.250</b>         |  | <b>2.769.988</b>         |  |
| <b>C. CREDITI</b>                                 |                          |  |                          |  |
| C1. interessi attivi e proventi assimilati        |                          |  |                          |  |
| C2. incrementi / decrementi di valore             |                          |  |                          |  |
| <b>Risultato gestione crediti</b>                 |                          |  |                          |  |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>                        | <b>222.213</b>           |  | <b>3.314</b>             |  |
| D1. interessi attivi e proventi assimilati        | 222.213                  |  | 3.314                    |  |
| <b>E. ALTRI BENI</b>                              |                          |  |                          |  |
| E1. proventi                                      |                          |  |                          |  |
| E2. utili / perdite da realizzi                   |                          |  |                          |  |
| E3. plusvalenze / minusvalenze                    |                          |  |                          |  |
| <b>Risultato gestione investimenti</b>            | <b>8.023.463</b>         |  | <b>2.773.302</b>         |  |

**RENDICONTO DEL FONDO CRONO**  
**SEZIONE REDDITUALE**  
(Valori in Euro)

|   | Rendiconto al 31/12/2013 |                  | Rendiconto al 31/12/2012 |                  |
|---|--------------------------|------------------|--------------------------|------------------|
| <b>F. F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>                         |                          |                  |                          |                  |
| <b>F1. OPERAZIONI DI COPERTURA</b>                                  |                          |                  |                          |                  |
| F1.1 Risultati realizzati   |                          |                  |                          |                  |
| F1.2 Risultati non realizzati                                       |                          |                  |                          |                  |
| <b>F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>                              |                          |                  |                          |                  |
| F2.1 Risultati realizzati   |                          |                  |                          |                  |
| F2.2 Risultati non realizzati                                       |                          |                  |                          |                  |
| <b>F3. LIQUIDITA'</b>   |                          |                  |                          |                  |
| F3.1 Risultati realizzati   |                          |                  |                          |                  |
| F3.2 Risultati non realizzati                                       |                          |                  |                          |                  |
| <b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>                              |                          |                  |                          |                  |
| G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate |                          |                  |                          |                  |
| G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli                    |                          |                  |                          |                  |
| <b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>                |                          | <b>8.023.463</b> |                          | <b>2.773.302</b> |
| <b>H. H. ONERI FINANZIARI</b>                                       | <b>-1.914.220</b>        |                  | <b>-944.997</b>          |                  |
| H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti                     | -1.717.554               |                  | -853.500                 |                  |
| H1.1 su finanziamenti ipotecari                                     | -1.663.663               |                  | -853.500                 |                  |
| H1.2 su altri finanziamenti   | -53.891                  |                  |                          |                  |
| H2. Altri oneri finanziari  | -196.666                 |                  | -91.497                  |                  |
| <b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>                |                          | <b>6.109.243</b> |                          | <b>1.828.305</b> |
| <b>I. ONERI DI GESTIONE</b>   | <b>-905.854</b>          |                  | <b>-288.981</b>          |                  |
| I1. Provvigione di gestione SGR                                     | -424.451                 |                  | -176.287                 |                  |
| I2. Commissioni banca depositaria                                   | -55.983                  |                  | -34.097                  |                  |
| I3. Oneri per esperti indipendenti                                  | -68.100                  |                  | -16.000                  |                  |
| I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico         |                          |                  |                          |                  |
| I5. Altri oneri di gestione   | -357.320                 |                  | -62.597                  |                  |
| <b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>                                      | <b>-73.753</b>           |                  | <b>360.421</b>           |                  |
| L1. Interessi attivi su disponibilità liquide                       | 60.166                   |                  | 385.213                  |                  |
| L2. Altri ricavi  | 23.508                   |                  | 86.404                   |                  |
| L3. Altri oneri   | -157.427                 |                  | -111.196                 |                  |
| <b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>                 |                          | <b>5.129.636</b> |                          | <b>1.899.745</b> |
| <b>M. IMPOSTE</b>   |                          |                  |                          |                  |
| M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio                     |                          |                  |                          |                  |
| M2.1 Risparmio di imposta   |                          |                  |                          |                  |
| M3.1 Altre imposte  |                          |                  |                          |                  |
| <b>Utile / perdita dell'esercizio</b>                               |                          | <b>5.129.636</b> |                          | <b>1.899.745</b> |

## NOTA INTEGRATIVA

### PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo Crono è un fondo immobiliare di tipo chiuso riservato ad investitori qualificati ed è stato costituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione in data 24/07/2008.

Ha una durata di 30 anni, salva la facoltà dell'Assemblea dei partecipanti al fondo di deliberare la proroga per un periodo massimo di 3 anni.

Alla data del 1 gennaio 2013 risultavano sottoscritte n. 260 per un ammontare di Euro 130.273.347 e versate n. 132,54 quote per un ammontare pari a Euro 66.280.990. Tale situazione è variata a seguito delle operazioni perfezionate nel corso dell'esercizio 2013, in particolare:

- in data 13 febbraio 2013 è stato stipulato un atto di apporto ed accollo, mediante il quale la società Passarella S.r.l. (ora Galleria S.r.l.) ha conferito al Fondo:
  - i. un'unità immobiliare sita in Milano, Galleria Passarella, 2, per un valore pari ad Euro 61.600.000;
  - ii. un'unità immobiliare sita in Milano, Galleria Passarella, 1 e 2, per un valore pari ad Euro 6.000.000;
  - iii. una partecipazione pari al 70% del capitale sociale di High Street Retail S.r.l., con sede legale in Roma, via Piemonte 38 ad un valore pari a Euro 1.680.000;

Il tutto ad un valore complessivo di Euro 69.280.000 che, al netto dell'indebitamento finanziario accollato di Euro 33.830.000, è pari a Euro 35.450.000. A fronte del predetto apporto sono state emesse a nome della Passarella S.r.l. n. 71 quote aventi un valore unitario di Euro 500.116,29, per un totale di Euro 35.508.256,59, interamente liberate mediante:

- l'apporto degli immobili e della partecipazione sociale al valore complessivo, al netto del debito bancario accollato, di Euro 35.450.000,00;
- il versamento di un conguaglio in denaro di Euro 58.256,59.

A riguardo si evidenzia che sono state cedute da Passarella S.r.l. (ora Galleria S.r.l.) a C.N.P.R. n. 61 quote del Fondo rispettivamente in data 13 febbraio 2013 (n. 59 quote) e 10 dicembre 2013 (n. 2 quote).

In data 25 giugno 2013, al fine del perfezionamento dell'operazione immobiliare relativa all'immobile sito in Milano - via Negri sono state emesse e liberate mediante versamento in denaro le seguenti quote:

- Euro 4.737.500,00 pari a n. 9,475 quote dell'importo unitario di Euro 500.000,00, da parte della C.N.P.R. (Associazione Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Ragionieri e dei periti Commerciali);
- Euro 3.008.915,77, pari a n. 5,985 quote dell'importo unitario di Euro 502.733,40, da parte dell'E.N.P.A.B (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi).

Conseguentemente, sulla base di quanto sopra descritto, alla data del 31 dicembre 2013 lo stato delle sottoscrizioni del Fondo, dei relativi versamenti effettuati e da effettuare è riepilogato nella tabella seguente:

| Investitori  | Sottoscrizioni        |            | Versamenti 2008      |           | Versamenti 2009     |          | Versamenti 2010      |           |
|--|-----------------------|------------|----------------------|-----------|---------------------|----------|----------------------|-----------|
|  | Euro                  | n. quote   | Euro                 | n. quote  | Euro                | n. quote | Euro                 | n. Quote  |
| C.N.P.R. - Associazione Cassa Nazionale di previdenza e assistenza ragionieri e periti commerciali | 155.753.105,99        | 311        | 21.000.000,00        | 42        | 4.000.000,00        | 8        | 14.500.000,00        | 29        |
| E.N.P.A.B. - Ente Nazionale di previdenza e assistenza a favore dei biologi                        | 5.027.334,70          | 10         |                      |           |                     |          |                      |           |
| Galleria S.r.l.  | 5.001.162,90          | 10         |                      |           |                     |          |                      |           |
| <b>Totale</b>  | <b>165.781.603,59</b> | <b>331</b> | <b>21.000.000,00</b> | <b>42</b> | <b>4.000.000,00</b> | <b>8</b> | <b>14.500.000,00</b> | <b>29</b> |

| Investitori  | Versamenti 2012      |              | Versamenti 2013      |          | Totale versamenti effettuati | Totale quote versate | Residuo da versare   | Quote da versare |
|--|----------------------|--------------|----------------------|----------|------------------------------|----------------------|----------------------|------------------|
|  | Euro                 | n. quote     | Euro                 | n. quote | Euro                         | n. quote             | Euro                 | n. quote         |
| C.N.P.R. - Associazione Cassa Nazionale di previdenza e assistenza ragionieri e periti commerciali | 24.762.570,97        | 49,525       | 35.244.593,69        | 70,475   | 99.507.164,66                | 199,00               | 56.245.941,33        | 112,00           |
| E.N.P.A.B. - Ente Nazionale di previdenza e assistenza a favore dei biologi                        | 2.018.418,93         | 4,015        | 3.008.915,77         | 5,985    | 5.027.334,70                 | 10,00                | -                    | -                |
| Galleria S.r.l.  |                      |              | 5.001.162,90         | 10,000   | 5.001.162,90                 | 10,00                | -                    | -                |
| <b>Totale</b>  | <b>26.780.989,90</b> | <b>53,54</b> | <b>43.254.672,36</b> |          | <b>109.535.662,26</b>        | <b>219,00</b>        | <b>56.245.941,33</b> | <b>112,00</b>    |

Il Consiglio di Amministrazione considerato il soddisfacente andamento dei risultati di gestione del Fondo ha deliberato la distribuzione dei proventi a partire dall'esercizio 2010. In particolare, con riferimento alle distribuzioni avvenute nel corso dell'esercizio 2013 si evidenzia quanto segue:

- In data 8 febbraio 2013 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire a ciascuna delle n. 132,54 quote di partecipazione un dividendo unitario pari a Euro 14.300, per un totale di Euro 1.895.322;
- in data 18 dicembre 2013 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire a ciascuna delle n. 219 quote di partecipazione acconti su utili 2013 in corso di formazione per un importo unitario di Euro 12.600, per un totale di Euro 2.759.400.

La distribuzione dei proventi dal 2010 al 2013 è riassunta nello schema seguente:

| Esercizio di distribuzione | Dividendo unitario distribuito | Totale dividendi distribuiti |
|----------------------------|--------------------------------|------------------------------|
| 2010                       | 20.260,00                      | 1.013.000                    |
| 2011                       | 38.850,00                      | 3.069.150                    |
| 2012                       | 2.733,47                       | 215.944                      |
| 2013                       | 26.900,00                      | 4.654.722                    |

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

|  |                            |                    |
|--|----------------------------|--------------------|
| Valore iniziale del Fondo                                | ( A )                      | 109.535.662        |
| Rimborsi al 31 dicembre 2013                             | ( B )                      |                    |
| <b>Valore nominale complessivo al netto dei rimborsi</b> | <b>( A ) + ( B )</b>       | <b>109.535.662</b> |
| Utili cumulati al 31 dicembre 2012                       | ( C )                      | 6.197.840          |
| Risultato dell'esercizio 2013                            | ( F )                      | 5.129.636          |
| Dividendi distribuiti al 31 dicembre 2013                | ( E )                      | (8.952.815)        |
| <b>Valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2013</b>  | <b>(A)+(B)+(C)+(D)+(E)</b> | <b>111.910.323</b> |

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

| Periodo di riferimento | Numero quote | Valore unitario quote | Valore complessivo quote |
|------------------------|--------------|-----------------------|--------------------------|
| 24/07/2008             | 42           | 500.000,000           | 21.000.000               |
| 31/12/2008             | 42           | 502.394,980           | 21.100.589               |
| 31/12/2009             | 50           | 520.260,660           | 26.013.033               |
| 31/12/2010             | 79           | 515.035,650           | 40.687.816               |
| 31/12/2011             | 79           | 502.733,469           | 39.715.944               |
| 31/12/2012             | 132,54       | 514.416,291           | 68.180.736               |
| 31/12/2013             | 219          | 511.006,033           | 111.910.323              |

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è variato in aumento rispetto all'esercizio precedente di Euro 43.729.587 per l'effetto congiunto del versamento di nuove quote per Euro 43.254.672 compensato dal pagamento dei dividendi per Euro 8.952.816, e dal risultato dell'esercizio pari a Euro 5.129.636, con riferimento al quale si rimanda a quanto illustrato al paragrafo "Andamento della Gestione" della Relazione degli Amministratori.

## **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 del 14 aprile 2005 e successive modifiche, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del Fondo.

#### **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 alla data del 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 di *n* 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 l'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 sfratto.

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 costituite come indicato di seguito.

#### **II.1. Strumenti finanziari non quotati**

Il fondo detiene unicamente strumenti finanziari non quotati, rappresentati dalla partecipazione in High Street Retail S.r.l. (di seguito anche H.S.R.).

| <b>Saldo al 31/12/2013</b> | <b>Saldo al 31/12/2012</b> |
|----------------------------|----------------------------|
| 1.711.352                  | -                          |

#### **PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO**

Il valore di bilancio relativo alle partecipazioni di controllo è interamente riferito alla partecipazione al 70% nel capitale sociale di High Street Retail S.r.l., conferita nel corso dell'esercizio, contestualmente all'acquisto delle unità immobiliari site in Milano, Galleria Passarella. Tale società è affittuaria dell'azienda commerciale H&M Hennes & Mauritz S.r.l. (H&M) – composta da beni aziendali, avviamento e licenza commerciale – esercitata in una delle due unità immobiliare di proprietà del Fondo site in Milano, Galleria Passarella ed alla stessa locata.

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

**Denominazione e sede della società:** High Street Retail S.r.l. – (HSR)  
via Piemonte n. 38 – Roma

**Attività esercitata dalla società:** la Società ha per attività l'acquisto o la vendita di beni immobiliari, rustici ed urbani, compresi immobili aventi destinazione commerciale, aziende commerciali, la loro gestione e conduzione, nonché le attività connesse alle precedenti.

#### A) Titoli nel portafoglio del Fondo

| <b>Titoli nel portafoglio del fondo</b>                             | <b>Quantità</b> | <b>% del totale titoli emessi</b> | <b>Costo di acquisto</b> | <b>Valore alla data del rendiconto</b> | <b>Valore alla data del rend. prec</b> |
|---|-----------------|-----------------------------------|--------------------------|--|--|
| 1) titoli di capitale con diritto di voto                           |                 | 70%                               | 1.711.352                | 1.711.352                              | -                                      |
| 2) titoli di capitale senza diritto di voto                         |                 |                                   |                          |  |  |
| 3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente       |                 |                                   |                          |  |  |
| 4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente |                 |                                   |                          |  |  |
| 5) altri strumenti finanziari (da specificare)                      |                 |                                   |                          |  |  |

Il valore della partecipazione è comprensivo del costo di acquisto e dei relativi oneri accessori.

#### B) Dati di bilancio dell'emittente

| <b>Dati patrimoniali</b>                                  | <b>Esercizio 2013</b> |
|---|-----------------------|
| 1) totale attività  | 3.650.428             |
| 2) partecipazioni   |                       |
| 3) immobili   |                       |
| 4) indebitamento a breve termine                          | 112.106               |
| 5) indebitamento a medio/lungo termine                    |                       |
| 6) patrimonio netto                                       | 2.438.036             |
| Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari: |                       |
| ° capitale circolante lordo                               |                       |
| ° capitale circolante netto                               |                       |
| ° capitale fisso netto                                    |                       |
| ° posizione finanziaria netta                             |                       |
| <b>Dati reddituali</b>                                    | <b>Esercizio 2013</b> |
| 1) fatturato  | 3.256.012             |
| 2) margine operativo lordo                                | 69.506                |
| 3) risultato operativo                                    | 69.506                |
| 4) saldo proventi/oneri finanziari                        | -                     |
| 5) saldo proventi/oneri straordinari                      | -                     |
| 6) risultato prima delle imposte                          | 69.506                |
| 7) utile (perdita) netto                                  | 37.036                |
| 8) ammortamenti dell'esercizio                            | -                     |

**C) Criteri e parametri di valutazione**

La partecipazione risulta iscritta al costo di acquisto sostanzialmente in linea con la quota di spettanza del patrimonio netto della società pari, al 31 dicembre 2013, a Euro 1.706.652.

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

La società controllata non detiene al momento immobili né diritti reali immobiliari.

**E) Descrizione delle operazioni**

La HSR S.r.l. è subentrata in qualità di concedente nel contratto di affitto di ramo d'azienda corrente con la Hennes & Mauritz S.r.l. (H&M) a fronte del quale percepisce un canone annuo attivo di Euro 3.600.000: per contro la Società sostiene canoni di locazione passiva degli spazi locati ad attività di vendita pari a Euro 3.154.500 oltre ad oneri condominiali.

**F) Altre informazioni**

Non si segnalano informazioni rilevanti.

**II.2. Strumenti finanziari quotati**

Il Fondo non detiene strumenti finanziari quotati.

**II.3. Strumenti finanziari derivati**

Il Fondo non detiene strumenti finanziari derivati non di copertura.

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

| Saldo al 31/12/2013 | Saldo al 31/12/2012 |
|---------------------|---------------------|
| 171.500.000         | 67.300.000          |

Il Fondo detiene un portafoglio immobiliare localizzato nel nord e centro Italia per un totale di n.7 unità immobiliari (di cui n.3 in Roma e n.4 in Milano) per un valore complessivo al 31 dicembre 2013 pari a Euro 171.500.000.

L'importo risulta interamente allocato nella sottovoce B1 "Immobili dati in locazione", dettagliata come segue:

| Descrizione                   | Saldo al 31/12/2013 | Saldo al 31/12/2012 |
|-------------------------------|---------------------|---------------------|
| Valore di acquisto originario | 170.600.000         | 67.300.000          |
| Spese accessorie di acquisto  | 2.488.893           | 1.592.269           |
| Totale costo storico          | <b>173.088.893</b>  | <b>68.892.269</b>   |
| Svalutazioni cumulate nette   | -1.588.893          | -1.592.269          |
| <b>Totale</b>                 | <b>171.500.000</b>  | <b>67.300.000</b>   |

La valutazione del portafoglio del Fondo, espressa dall'Esperto Indipendente e condivisa dal Consiglio di Amministrazione e dal Collegio Sindacale, è riportata in allegato n.1.

Il patrimonio immobiliare ha subito nell'esercizio la seguente movimentazione:

|                                 |                    |
|---------------------------------|--------------------|
| <b>Saldo al 31/12/2012</b>      | <b>67.300.000</b>  |
| Apporti in natura               | 67.600.000         |
| Acquisti immobili               | 35.700.000         |
| Oneri accessori di acquisizione | 896.623            |
| Vendite                         | 0                  |
| Rivalutazioni                   | 3.377              |
| <b>Saldo al 31/12/2013</b>      | <b>171.500.000</b> |

- L'apporto in natura si riferisce alle due porzioni immobiliari ad uso commerciale site in Milano per un valore complessivo pari a Euro 68.366.573, incluse imposte ed oneri accessori;
- Gli acquisti di immobili sono relativi a: i) immobile sito in Roma, via Nomentana per un valore di acquisto pari a Euro 5.312.050, incluse imposte ed oneri accessori; (ii) un immobile sito in Milano Via Negri iscritto nell'ambito delle attività del fondo a seguito di subentro nel contratto di leasing per un valore pari a Euro 30.518.000, inclusi oneri accessori.

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

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

| Descrizione e Ubicazione          | Destinazione prevalente | Anno di costruz | Redditività dei beni locati |               |                     |                    | Costo storico (Euro) | Ipoteche (Euro)   | Altre info          |
|-----------------------------------|-------------------------|-----------------|-----------------------------|---------------|---------------------|--------------------|----------------------|-------------------|---------------------|
|                                   |                         |                 | Superf. Lorda               | Canone per m2 | Tipologia Contratto | Scadenza contratto |                      |                   |                     |
| <b>LAZIO</b>                      |                         |                 |                             |               |                     |                    |                      |                   |                     |
| <b>ROMA</b>                       |                         |                 |                             |               |                     |                    |                      |                   |                     |
| 222-RM2<br>VIA SANTA TERESA 35    | UFFICI                  | 1966            | 5.448                       |               |                     |                    | 29.915.000           | 18.600.000        |                     |
|                                   |                         |                 | 5.448                       | 364           | Affitto             | 28/02/2015         |                      |                   | impresa commerciale |
| 222-RM3<br>VIA TEVERE 1/A         | UFFICI                  | 1966            | 2.601                       |               |                     |                    | 20.610.000           |                   |                     |
|                                   |                         |                 | 2.601                       | 358           | Affitto             | 31/12/2014         |                      |                   | impresa commerciale |
|                                   |                         |                 |                             |               |                     | 31/12/2014         |                      |                   | impresa commerciale |
| 222-RM4<br>VIA NONENTANA 22-24-26 | UFFICI                  | 1966            | 734                         |               |                     |                    | 5.312.050            |                   |                     |
|                                   |                         |                 | 734                         | 412           | Affitto             | 30/06/2018         |                      |                   | impresa commerciale |
| <b>LOMBARDIA</b>                  |                         |                 |                             |               |                     |                    |                      |                   |                     |
| <b>MILANO</b>                     |                         |                 |                             |               |                     |                    |                      |                   |                     |
| 222-M11<br>VIA VITTOR PISANI 26   | UFFICI                  | 1962            | 4.589                       |               |                     |                    | 18.367.269           | 11.400.000        |                     |
|                                   |                         |                 | 90                          | 506           | Affitto             | 31/05/2019         |                      |                   | impresa commerciale |
|                                   |                         |                 | 2.984                       | 297           | Affitto             | 14/01/2016         |                      |                   | impresa commerciale |
|                                   |                         |                 | 543                         | 287           | Affitto             | 29/02/2016         |                      |                   | impresa commerciale |
|                                   |                         |                 | 972                         | 122           | Affitto             | 31/12/2015         |                      |                   | impresa commerciale |
| 222-M12<br>GALLERIA PASSARELLA 1  | COMMERCIALE             | 1966            | 1.953                       |               |                     |                    | 62.298.502           | 24.893.984        |                     |
|                                   |                         |                 | 1.953                       | 1.587         | Affitto             | 07/02/2019         |                      |                   | impresa commerciale |
| 222-M13<br>GALLERIA PASSARELLA 1  | COMMERCIALE             | 1966            | 270                         |               |                     |                    | 6.068.072            | 2.426.016         |                     |
|                                   |                         |                 | 270                         | 1.272         | Affitto             | 10/02/2017         |                      |                   | impresa commerciale |
| 222-M14<br>VIA GAETANO NEGRI 4    | UFFICI                  | 1966            | 5.293                       |               |                     |                    | 30.518.000           | 8.860.608         |                     |
|                                   |                         |                 | 5.293                       | 346           | Affitto             | 27/09/2022         |                      |                   | impresa commerciale |
|                                   |                         |                 |                             |               |                     | 16/11/2018         |                      |                   | impresa commerciale |
| <b>Totale Fondo</b>               |                         |                 |                             |               |                     |                    | <b>173.088.893</b>   | <b>66.180.608</b> |                     |

Il costo storico include, oltre al valore di acquisto originario, le spese accessorie di acquisto e le capitalizzazioni. Per gli immobili gravati da ipoteca nella relativa colonna è stato indicato l'importo del debito residuo in linea capitale sul finanziamento contratto. I dati esplicativi relativi alle ipoteche sono inoltre riportati nella Sezione V – Altri dati patrimoniali.

### INFORMAZIONI SULLA REDDITIVITÀ DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO

| Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni | Valore dei beni immobili | Locazione non finanziaria (a) canone annuo | Locazione finanziaria (b) | Importo totale (c=a+b) | % sull'importo totale canoni |
|---|--------------------------|--|---------------------------|------------------------|------------------------------|
| Fino 1 anno   | 18.800.000               | 931.760                                    |                           | 931.760                | 9,58                         |
| Da oltre 1 a 3 anni   | 47.246.982               | 3.141.826                                  |                           | 3.141.826              | 32,31                        |
| Da oltre 3 a 5 anni   | 11.500.000               | 673.850                                    |                           | 673.850                | 6,93                         |
| Da oltre 5 a 7 anni   | 62.553.018               | 3.145.540                                  |                           | 3.145.540              | 32,35                        |
| Da oltre 7 a 9 anni   | 31.400.000               | 1.830.000                                  |                           | 1.830.000              | 18,82                        |
| <b>Totale beni immobili locati</b>                                      | <b>171.500.000</b>       | <b>9.722.975</b>                           |                           | <b>9.722.975</b>       | <b>100,00</b>                |
| <b>Totale beni immobili non locati</b>                                  | <b>0</b>                 | <b>0</b>                                   |                           | <b>0</b>               | <b>0,00</b>                  |

Gli importi indicati per i canoni rappresentano una proiezione futura degli stessi fino alla scadenza dei relativi contratti d'affitto.

La variazione in aumento dei ricavi da locazione deriva dalle nuove acquisizioni di immobili (di Milano - Galleria Passarella e Via Negri - e di Roma - Via Nomentana) per subentro di contratti già in essere: si precisa al riguardo che per l'immobile di Galleria Passarella sussistono due contratti di locazione e precisamente:

- a) di un'unità immobiliare principale avente destinazione di attività commerciale aperta al pubblico e concessa in locazione alla società partecipata High Street Retail r.l., con contestuale subentro nel rapporto locativo del precedente proprietario dell'immobile (Passarella S.r.l.);
- b) di un'altra unità immobiliare, avente medesima destinazione di attività commerciale aperta al pubblico, locata a Vodafone S.p.A..

Si evidenzia che il Fondo non ha disinvestito cespiti nel corso del periodo chiuso al 31 dicembre 2013 e che non ci sono immobili non locati.

## II.5. Crediti

Non sono iscritti crediti in bilancio.

## II.6. Depositi bancari

| Saldo al 31/12/2013 | Saldo al 31/12/2012 |
|---------------------|---------------------|
| -                   | 28.000.000          |

La voce non è presente nell'attuale rendiconto.

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

Deposito presso la Banca di Credito Cooperativo di Roma per Euro 1.000.000, estinto in data 1 febbraio 2013;

Deposito presso la Banca di Credito Cooperativo di Roma per Euro 6.000.000, estinto parzialmente (Euro 4.000.000) in data 14 marzo 2013 e la parte residua pari a Euro 2.000.000 estinto anticipatamente in data 25 giugno 2013;

Deposito presso la Banca Euromobiliare per Euro 5.000.000, estinto in data 30 gennaio 2013;

Deposito presso il Credito Artigiano - CREVAL per Euro 14.000.000, incrementato di Euro 1.000.000 in data 1 marzo 2013, estinto in data 3 giugno 2013;

Deposito presso Banco Popolare, per Euro 2.000.000, estinto in data 31 gennaio 2013.

## 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 |                   |
| Credito Artigiano - CREVAL   |  |  |   |  |                   |
| * versamenti                 |  |  | 1.000.000   |  | 1.000.000         |
| ☒prelevamenti                |  |  | 15.000.000  |  | 15.000.000        |
| Banca di Credito Cooperativo |  |  |   |  |                   |
| * versamenti                 |  |  | 0   |  | 0                 |
| ☒prelevamenti                |  |  | 7.000.000   |  | 7.000.000         |
| Banca Euromobiliare          |  |  |   |  |                   |
| * versamenti                 |  |  | 0   |  | 0                 |
| ☒prelevamenti                |  |  | 5.000.000   |  | 0                 |
| BP Novara - Banco Popolare   |  |  |   |  |                   |
| * versamenti                 |  |  | 0   |  | 0                 |
| ☒prelevamenti                |  |  | 2.000.000   |  | 2.000.000         |
| <b>Totali</b>                |  |  |   |  |                   |
| * versamenti                 | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>1.000.000</b>                                      | <b>0</b>                                       | <b>1.000.000</b>  |
| * prelevamenti               | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>29.000.000</b>                                     | <b>0</b>                                       | <b>29.000.000</b> |

## II.7. Altri beni

La voce non è valorizzata in bilancio.

## II.8. Posizione netta di liquidità

| Saldo al 31/12/2013 | Saldo al 31/12/2012 |
|---------------------|---------------------|
| 2.507.810           | 2.439.438           |

L'importo esposto in bilancio si riferisce alla liquidità disponibile sui conti corrente accesi presso la ICCREA Banca S.p.A. quale Banca Depositaria del patrimonio del Fondo. Considerando anche la movimentazione subita dai depositi bancari, la variazione complessiva netta delle liquidità nel corso dell'esercizio è stata pari ad un decremento di Euro 27.931.628 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 |
|---------------------|---------------------|
| 3.233.027           | 963.465             |

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

| Voce | Descrizione                     | Saldo al 31/12/2013 | Saldo al 31/12/2012 |
|------|---------------------------------|---------------------|---------------------|
| G2.  | Ratei e risconti attivi         | 170.933             | 492.773             |
| G4.1 | Crediti verso clienti           | 255.212             | 371.050             |
| G4.3 | Altre attività                  | 2.806.882           | 99.642              |
|      | - Spese su mutuo                | 282.071             | 79.744              |
|      | - Erario c/IVA                  | 2.524.701           | 19.788              |
|      | - Depositi cauzionali fornitori | 110                 | 110                 |
|      | <b>Totale</b>                   | <b>3.233.027</b>    | <b>963.465</b>      |

La voce Ratei e risconti attivi è rappresentata principalmente dai risconti relativi a interessi passivi sul leasing immobiliare per Euro 32.817, all'imposta di registro per Euro 7.674 e alla quota di competenza dei prossimi esercizi dei costi relativi alle operazioni cap sottoscritte nel 2011 per Euro 128.827.

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

| Descrizione                                     | Saldo al 31/12/2013 | Saldo al 31/12/2012 |
|---|---------------------|---------------------|
| Crediti verso locatari per canoni               | 68.395              | 34                  |
| Fatture da emettere per canoni                  | 193.479             | 190.058             |
| Fatture da emettere per oneri accessori         | 1.022               | 180.958             |
| Note di credito da emettere per oneri accessori | (7.684)             | 0                   |
| <b>Totale</b>                                   | <b>255.212</b>      | <b>371.050</b>      |

Le spese su mutuo sono rappresentate principalmente dall'importo della commissione *up front* pari all'1% calcolata sul valore residuo del mutuo gravante sull'immobile di Galleria Passarella alla data di accollo pari ad Euro 280.000, ripartite fra gli esercizi in relazione alla durata del finanziamento. Si evidenzia che in relazione al mutuo erogato nell'esercizio, tale voce si è incrementata per un importo di Euro 334.489.

### Sezione III -- Le passività

#### III.H. Finanziamenti ricevuti

| Saldo al 31/12/2013 | Saldo al 31/12/2012 |
|---------------------|---------------------|
| 66.180.608          | 30.000.000          |

La voce finanziamenti ricevuti è composta da finanziamenti ipotecari per Euro 57.320.000 e da Altri finanziamenti per Euro 8.860.608.

I finanziamenti ipotecari includono i debiti residui al 31 dicembre 2013 del mutuo per finanziare l'acquisto dell'immobile di Roma - Via Santa Teresa n. 35 (Euro 18.600.000), del mutuo per finanziare l'acquisto dell'immobile di Milano - Via Vittor Pisani n. 26 (Euro 11.400.000) e del mutuo, accollato nel corso dell'esercizio, gravante sull'immobile sito in Milano - Galleria Passarella (Euro 27.320.000). I dati sintetici relativi ai finanziamenti sono di seguito riportati:

*mutuo ipotecario concesso da Banca Popolare di Bari di Euro 18.600.000*

stipulato in data 16 dicembre 2010

scadenza 31 dicembre 2015

indicizzato al tasso Euribor 6 mesi maggiorato di uno spread dell'1,47%

rimborso: unica soluzione a scadenza

*mutuo ipotecario concesso da Banca Popolare di Bari di Euro 11.400.000*

stipulato in data 17 dicembre 2010

scadenza 31 dicembre 2015

indicizzato al tasso Euribor 6 mesi maggiorato di uno spread dell'1,47%

rimborso: unica soluzione a scadenza

*mutuo ipotecario concesso da ING Real Estate di originari Euro 33.830.000 (Euro 27.320.000 al 31 dicembre 2013)*

stipulato in data 13 marzo 2013

scadenza 01 dicembre 2015

tasso fisso del 4,51%

rimborso: ammortamento di Euro 680.000 l'anno ed ultima rata di Euro 26.130.000

A copertura del rischio oscillazione tasso il 27 maggio 2011 sono stati stipulati i seguenti contratti CAP come anche riportato alla sezione V - Altri dati patrimoniali. Il nozionale di tali contratti di copertura è pari al 50% del debito residuo dei finanziamenti sottostanti e sono riportati nella tabella seguente:

| immobile          | Nozionale | Controparte | Scadenza   | Strike | Tasso variabile | Base |
|-------------------|-----------|-------------|------------|--------|-----------------|------|
| Roma - S.Teresa   | 9.300.000 | Banca IMI   | 31/12/2015 | 3,3%   | Euribor 6M      | 360  |
| Milano - V.Pisani | 5.700.000 | Banca IMI   | 31/12/2015 | 3,3%   | Euribor 6M      | 360  |

Gli altri finanziamenti rappresentano la quota capitale residua del contratto di leasing finanziario nel quale il Fondo è subentrato per l'acquisizione dell'immobile sito in Milano - Via Negri. Di seguito le condizioni contrattuali:

*Leasing immobiliare concesso da Unicredit Leasing S.p.a.*

stipulato in data 28 giugno 2013

scadenza 08 novembre 2016

rimborso: piano di ammortamento con maxi rata finale di Euro 6.174.329

#### III.M. Altre passività

| Saldo al 31/12/2013 | Saldo al 31/12/2012 |
|---------------------|---------------------|
| 861.258             | 522.167             |

La voce si compone delle seguenti sottovoci:

| Voce          | Descrizione                                   | Saldo al<br>31/12/2013 | Saldo al<br>31/12/2012 |
|---------------|---|------------------------|------------------------|
| M1.           | Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 306.745                | 519.257                |
| M2.           | Debiti di imposta                             | 551.880                | 980                    |
| M3.           | Ratei e risconti passivi                      | 2.633                  | 1.923                  |
| M4.           | Debiti verso altri                            | 0                      | 7                      |
| <b>Totale</b> |   | <b>861.258</b>         | <b>522.167</b>         |

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

| Descrizione                           | Saldo al<br>31/12/2013 | Saldo al<br>31/12/2012 |
|---------------------------------------|------------------------|------------------------|
| Fatture e note di credito da ricevere | 129.676                | 372.215                |
| Debiti verso fornitori                | 121.075                | 127.838                |
| Debiti per commissioni                | 55.924                 | 19.204                 |
| Ritenute d'acconto su lavoro autonomo | 70                     | 0                      |
| <b>Totale</b>                         | <b>306.745</b>         | <b>519.257</b>         |

Di seguito è dettagliata la natura economica dei costi relativi alle fatture e note di credito da ricevere:

| Descrizione   | Saldo al<br>31/12/2013 | Saldo al<br>31/12/2012 |
|---|------------------------|------------------------|
| Esperti indipendenti  | 21.888                 | 8.588                  |
| Consulenze legali   |                        | 163.877                |
| Compensi società di revisione   | 14.490                 | 11.000                 |
| Due Diligence   |                        | 12.500                 |
| Spese per servizi property  | 21.851                 |                        |
| Prestazioni contabili fiscali e amministrative                          |                        | 26.000                 |
| Manutenzione ed esercizio straordinari                                  | 63.791                 | 1.870                  |
| Sopravvenienze passive  |                        | 87.230                 |
| Spese di funzionamento  | 32.140                 | 61.150                 |
| Indicizzazione interessi passivi su leasing (note di credito da ricev.) | (24.484)               |                        |
| <b>Totale</b>   | <b>129.676</b>         | <b>372.215</b>         |

I debiti per commissioni riguardano il debito nei confronti di Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR per le commissioni di gestione del Fondo pari a Euro 34.031 e il debito verso la Banca Depositaria pari a Euro 21.893 per il conguaglio annuale.

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

### PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (24 LUGLIO 2008) FINO AL 31 DICEMBRE 2013

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2013, è pari a Euro 111.910.323 con una variazione in aumento di Euro 43.729.587 rispetto al precedente esercizio come descritto nella seguente tabella.

|                          | Quote Versate | Quote rimborsate | Utili maturati | Utili distribuiti | Totale Complessivo |
|--------------------------|---------------|------------------|----------------|-------------------|--------------------|
| Saldo al 31/12/2012      | 66.280.990    |                  | 6.197.840      | (4.298.094)       | 68.180.736         |
| Nuove sottoscrizioni     | 35.508.256    |                  |                |                   | 35.508.256         |
| Versamenti               | 7.746.416     |                  |                |                   | 7.746.416          |
| Rimborso quote           |               |                  |                |                   | -                  |
| Distribuzione dividendi  |               |                  |                | (4.654.721)       | (4.654.721)        |
| Risultato dell'esercizio |               |                  | 5.129.636      |                   | 5.129.636          |
| Saldo al 31/12/2013      | 109.535.662   | -                | 11.327.476     | (8.952.815)       | 111.910.323        |

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)                 | 165.781.604        |  |
| TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI  | 109.535.662        | 100,00%                                  |
| A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni             | 0                  |  |
| A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari | 0                  |  |
| B. Risultato complessivo gestione immobili                                | 16.450.763         | 15,02%                                   |
| C. Risultato complessivo gestione dei crediti                             | 0                  |  |
| D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari               | 225.527            | 0,21%                                    |
| E. Risultato complessivo gestione altri beni                              | 0                  |  |
| F. Risultato complessivo gestione cambi                                   | 0                  |  |
| G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione                     | 34.289             | 0,03%                                    |
| H. Oneri finanziari complessivi   | -3.821.713         | -3,49%                                   |
| I. Oneri di gestione complessivi  | -2.017.407         | -1,84%                                   |
| L. Altri ricavi e oneri complessivi                                       | 456.017            | 0,42%                                    |
| M. Imposte complessive  | 0                  |  |
| RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI  | 0                  |  |
| PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI  | -8.952.815         | -8,17%                                   |
| VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE              | 11.327.476         | 10,34%                                   |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2013                                    | <b>111.910.323</b> | 102,17%                                  |
| TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE  | 56.245.941         |  |
| TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO                      | 4,53%              |  |

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

- 1) In data 27 maggio 2011, al fine di coprire il rischio di fluttuazione dei tassi d'interesse sui mutui ipotecari contratti dal Fondo per l'acquisto degli immobili siti in Roma e in Milano, sono stati assunti impegni per 2 opzioni CAP. Le opzioni sottoscritte prevedono la copertura dal rischio tasso per un valore corrispondente al 50% dei mutui erogati.

|   | Ammontare dell'impegno |                                |
|---|------------------------|--------------------------------|
|   | Valore assoluto        | % del Valore Complessivo Netto |
| <b>Operazioni su tassi di interesse:</b><br>- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili<br>- Opzioni su tassi e altri contratti simili<br>- Swap e altri contratti simili                    | 15.000.000             | 13,40%                         |
| <b>Operazioni su tassi di cambio:</b><br>- Future su valute e altri contratti simili<br>- Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili<br>- Swap e altri contratti simili                              |                        |                                |
| <b>Operazioni su titoli di capitale:</b><br>- Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili<br>- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili<br>- Swap e altri contratti simili |                        |                                |
| <b>Altre operazioni:</b><br>- Future e contratti simili<br>- Opzioni e contratti simili<br>- Swap e contratti simili  |                        |                                |

- 2) Al 31 dicembre 2013 sono iscritte in bilancio passività nei confronti di Beni Stabili Gestioni S.p.A. per Euro 34.031 per commissioni di gestione.
- 3) Il Fondo non detiene attività 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) L'importo complessivo delle garanzie rilasciate a favore del Fondo ammonta a Euro 19.025.050 e sono prevalentemente rilasciate a garanzia del corretto adempimento dell'obbligazione assunta da parte dei conduttori degli immobili locati.
- 6) Sugli immobili di via S. Teresa n. 35, di via Vittor Pisani n. 26 e Galleria Passarella gravano ipoteche per Euro 128.000.000 iscritte a favore degli istituti bancari a garanzia dei mutui erogati.

## PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

### Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Il Fondo non detiene mandati attivi per gestioni mobiliari e non ha effettuato operazioni in strumenti finanziari.

### Sezione II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico positivo del periodo per i beni immobili che ammonta a Euro 7.801.250.

#### 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                 |                       | 8.523.261            |                      |         |       |
| 1.2 Canoni di locazione finanziaria                     |                       |                      |                      |         |       |
| 1.3 Altri proventi                                      |                       | 257.093              |                      |         |       |
| 2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI                             |                       |                      |                      |         |       |
| 2.1 Beni immobili                                       |                       |                      |                      |         |       |
| 2.2 Diritti reali immobiliari                           |                       |                      |                      |         |       |
| 3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE                             |                       |                      |                      |         |       |
| 3.1 Beni immobili                                       |                       | 3.377                |                      |         |       |
| 3.2 Diritti reali immobiliari                           |                       |                      |                      |         |       |
| 4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI (inclusa IMU) |                       | - 982.481            |                      |         |       |
| 5. AMMORTAMENTI   |                       |                      |                      |         |       |
| <b>Totale</b>   | -                     | 7.801.250            | -                    | -       | -     |

### 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 222.213.

### Sezione V – Altri beni

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

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

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

L'importo indicato in bilancio per Euro 1.663.663 relativo ad Interessi passivi su finanziamenti ipotecari è così composto:

| Descrizione   | 2013             | 2012           |
|---|------------------|----------------|
| Interessi su finanziamento immobile Via S. Teresa       | 338.520          | 529.170        |
| Interessi su finanziamento immobile Via Vittor Pisani   | 207.480          | 324.330        |
| Interessi su finanziamento immobile Galleria Passarella | 1.117.663        | 0              |
| <b>Totale</b>   | <b>1.663.663</b> | <b>853.500</b> |

Gli oneri finanziari su altri finanziamenti rappresentano gli interessi passivi sul contratto di leasing relativo all'immobile di Milano – via Negri e ammontano a Euro 53.891 al netto dell'indicizzazione.

L'importo indicato in bilancio per Euro 196.666 relativo ad Altri oneri finanziari rappresenta la quota di ammortamento delle spese sui mutui per Euro 132.163 e gli interessi passivi verso gli istituti bancari per le opzioni CAP per Euro 64.500.

## 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   | 424                                  | 0,47%                              | 0,24%                 |                               | 0   | 0,00%                              | 0,00%                 |                               |
| * provvigioni di incentivo  | 0                                    | 0,00%                              | 0,00%                 |                               |   |                                    |                       |                               |
| 2) TER degli OICR in cui il Fondo investe   | 0                                    | 0,00%                              |                       |                               | 0   | 0,00%                              |                       |                               |
| 3) Compenso della banca depositaria   | 56                                   | 0,06%                              | 0,03%                 |                               | 0   | 0,00%                              | 0,00%                 |                               |
| 4) Spese di revisione del Fondo   | 19                                   | 0,02%                              |                       |                               | 0   | 0,00%                              |                       |                               |
| 5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo | 19                                   | 0,02%                              | 0,01%                 |                               | 0   | 0,00%                              | 0,00%                 |                               |
| 6) Compenso spettante agli esperti indipendenti   | 50                                   | 0,06%                              | 0,03%                 |                               | 0   | 0,00%                              | 0,00%                 |                               |
| 7) Oneri di gestione degli immobili   | 982                                  | 1,09%                              | 0,55%                 |                               | 0   | 0,00%                              | 0,00%                 |                               |
| 8) Spese legali e giudiziarie   | 163                                  | 0,18%                              |                       |                               | 0   | 0,00%                              |                       |                               |
| 9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo                       | 0                                    | 0,00%                              |                       |                               | 0   | 0,00%                              |                       |                               |
| 10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)  | 176                                  | 0,20%                              |                       |                               | 0   | 0,00%                              |                       |                               |
| <b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b>  | <b>1.889</b>                         | <b>2,10%</b>                       |                       |                               | <b>0</b>  | <b>0,00%</b>                       |                       |                               |
| 11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari   |                                      |                                    |                       |                               |   |                                    |                       |                               |
| 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   | 1.914                                |                                    |                       | 2,89%                         | 0   | 0,00%                              |                       | 0,00%                         |
| 13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo   | 0                                    | 0,00%                              |                       |                               | 0   | 0,00%                              |                       |                               |
| <b>TOTALE SPESE</b>   | <b>3.803</b>                         | <b>4,22%</b>                       |                       |                               | <b>0</b>  | <b>0,00%</b>                       |                       |                               |

(\*) Calcolato come media del periodo

### Provvigioni di gestione SGR

Il valore esposto si riferisce alle provvigioni base di gestione spettanti alla SGR per il periodo, come disposto dal regolamento approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 8 febbraio 2013.

Il compenso spettante alla SGR è composto solo da una commissione fissa: nessuna commissione variabile invece è dovuta non essendosi verificate le condizioni che la determinano.

**La commissione fissa** è pari allo 0,25% su base annuale del valore complessivo dell'attività del Fondo.

Per valore complessivo delle attività si intende:

- i) alla data di efficacia dell'apporto iniziale o alla data di richiamo degli impegni iniziale, il valore degli investimenti effettuati;
- ii) successivamente alla data di efficacia dell'apporto iniziale o alla data del primo richiamo degli impegni, la somma del valore delle attività detenute dal Fondo, quale risulta dal rendiconto annuale o alla relazione semestrale al netto delle plusvalenze non realizzate e aumentato di eventuali spese incrementative capitalizzate.

La commissione fissa è calcolata sulla base del Valore Complessivo delle Attività del Fondo come determinato:



- i) ai sensi del precedente punto (i) pro-rata temporis per il periodo intercorrente fra la data di efficacia del primo apporto o del primo richiamo degli impegni e la data del primo rendiconto ovvero della prima relazione semestrale;
- ii) ai sensi del precedente punto (ii) rettificato, rispettivamente in aumento ed in diminuzione per tener conto: (i) del valore delle attività conferite e/o acquistate, successivamente all'ultimo rendiconto ovvero all'ultima relazione, pro-rata temporis dalla data di conferimento e/o acquisto; (ii) del valore dei rimborsi di quote e di distribuzione dei dividendi avvenuti successivamente all'ultimo rendiconto ovvero all'ultima relazione semestrale, pro-rata temporis dalla data di rimborso e/o distribuzione.

La commissione fissa viene prelevata anticipatamente con periodicità trimestrale il primo giorno lavorativo di ciascun trimestre, nella misura di  $\frac{1}{4}$  dell'importo annuo spettante, determinato in conformità a quanto sopra descritto.

La commissione è oggetto di conguaglio annuale da prelevarsi posticipatamente entro il 1 aprile dell'anno successivo. Tale conguaglio sarà calcolato come differenza tra:

- i) la commissione fissa annuale calcolata sul valore complessivo delle attività risultanti dal rendiconto annuale rettificato rispettivamente in diminuzione ed in aumento per tener conto: (i) del valore delle attività conferite e/o acquistate, in caso di apporti e richiami degli impegni avvenuti in corso d'anno, pro rata temporis dall'inizio dell'anno alla data di conferimento e/o acquisto; (ii) del valore dei rimborsi di quote e di distribuzione di dividendi avvenuti in corso d'anno, pro rata temporis dall'inizio dell'anno alla data di rimborso e/o di distribuzione;
- ii) la commissione fissa annuale calcolata in corso d'anno e prelevata anticipatamente con cadenza trimestrale.

**La commissione variabile** riconosciuta alla SGR è composta, in parte, da una commissione corrisposta con cadenza annuale (Commissione Variabile Annuale) e, in parte, da una commissione corrisposta al momento della liquidazione del Fondo (Commissione Variabile Finale).

La commissione variabile annuale è pari al 15% del rendimento in eccesso, inteso come differenza tra i proventi distribuibili di competenza dell'esercizio di riferimento distribuiti o di cui sia stata deliberata la distribuzione e l'ammontare necessario a garantire nell'esercizio di riferimento un rendimento del 7% annuale sul valore medio del Fondo di periodo, al netto del differenziale, ove negativo.

La commissione variabile finale sarà calcolata, al momento della liquidazione del Fondo, sulla differenza risultante da: (i) la somma dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato, dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali di quote, capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta su base annuale ad un tasso pari al 7% (Risultato complessivo del Fondo) e (ii) la somma del valore iniziale del Fondo, incrementato dagli acquisti e apporti successivi, capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta su base annuale ad un tasso pari al 7%. Su tale differenza (Rendimento complessivo in eccesso) la Sgr percepirà una commissione pari al 15%.

Nella determinazione del compenso della SGR al 31 dicembre 2013 si è tenuto conto degli apporti effettuati, dei richiami degli impegni e della distribuzione dei proventi.

### **Compenso della Banca Depositaria**

Il valore esposto si riferisce alla commissione spettante alla Banca Depositaria per l'anno nella misura pari allo 0,05 per cento del Valore Complessivo Netto come risulta dall'ultimo rendiconto annuale di gestione predisposto prima dell'attribuzione di tale compenso, ed è soggetto a conguaglio annuale. Allo scopo il Valore Complessivo Netto del Fondo è computato al netto delle plusvalenze non realizzate sui beni immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al valore di acquisizione.

Detto compenso, pro-quota, viene prelevato dalle disponibilità del Fondo, con cadenza trimestrale, l'ultimo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare. Il compenso di cui sopra è comprensivo degli oneri di custodia e amministrazione degli strumenti finanziari del Fondo.

### **Spese di revisione del Fondo**

Il valore esposto si riferisce alle spese per la revisione contabile del Fondo effettuata dalla società di revisione.

### **Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo**

Il valore è relativo ai costi sostenuti per l'attività di Due Diligence ed è pari a Euro 18.500 relativamente all'attività prestata sugli immobili il cui acquisto non è andato a buon fine.

### **Compenso spettante agli esperti indipendenti**

Il valore esposto è relativo ai compensi per valutazioni dei beni immobili ed è pari a Euro 49.600.

### Oneri di gestione degli immobili

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

| Descrizione              | 2013           | 2012           |
|--------------------------|----------------|----------------|
| Spese condominiali       | 97.681         | -              |
| Imposta IMU              | 605.565        | 354.399        |
| Imposta di registro      | 69.124         | 49.210         |
| Assicurazioni            | 14.549         | 7.706          |
| Spese di intermediazione | -              | 4.500          |
| Manutenzioni             | 75.823         | 143.157        |
| Spese di funzionamento   | 117.633        | 134.992        |
| Imposte e tasse diverse  | 2.106          | 9.243          |
| <b>Totale</b>            | <b>982.481</b> | <b>703.207</b> |

### Spese legali e giudiziarie

La voce esposta fa riferimento a spese legali sostenute per l'assistenza prestata al Fondo per Euro 162.650 per l'operazione non andata a buon fine dell'immobile sito in Torino, Galleria S. Federico.

### Altri oneri gravanti sul Fondo

Viene di seguito dettagliata la composizione della voce 10 della tabella:

| Descrizione                  | 2013           | 2012          |
|------------------------------|----------------|---------------|
| Spese di property management | 102.496        | 48.035        |
| Prestazioni e consulenze     | 18.640         | 1.560         |
| Consulenze notarili          | 53.123         | -             |
| Oneri bancari                | 149            | 177           |
| Oneri di gestione            | 1.387          | 265           |
| <b>Totale</b>                | <b>175.795</b> | <b>50.037</b> |

### VII.2 Provvigioni di incentivo

Non si sono verificate le condizioni previste per il diritto alla commissione variabile annuale.

### Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce viene di seguito dettagliata:

| Voce | Descrizione                               | 2013           | 2012           |
|------|---|----------------|----------------|
| L1.  | Interessi attivi su disponibilità liquide | 60.166         | 385.213        |
| L2.  | Altri ricavi                              | 23.508         | 86.404         |
| L3.  | Altri oneri                               | - 157.427      | - 111.196      |
|      | <b>Totale</b>                             | <b>-73.753</b> | <b>360.421</b> |

Gli altri ricavi si riferiscono prevalentemente a sopravvenienze attive a rettifica degli stanziamenti di costi relativi ad esercizi precedenti, gli altri oneri si riferiscono a sopravvenienze passive a rettifica principalmente dei minori riaddebiti ai conduttori degli oneri condominiali dell'immobile di Milano, Via Vittorio Pisani.

## Sezione IX – Imposte

Tale voce non risulta movimentata.

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

Tuttavia, l'art. 6 del D.L. 351 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni nella L. n. 410 del 23 novembre 2001, e successive modifiche, disciplina un regime fiscale "speciale" in relazione ai Fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi del D.Lgs. 58 del 24 febbraio 1998 ("Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria"). Si tratta dei fondi comuni di investimento dotati delle seguenti caratteristiche:

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

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

Indipendentemente dalla sussistenza delle suddette caratteristiche, tuttavia, l'intero regime fiscale previsto dal D.L. n. 351/2001 sopra citato si applica, in ogni caso, ai fondi partecipati esclusivamente da investitori "istituzionali" ovvero **fondi immobiliari partecipati esclusivamente da uno o più dei seguenti soggetti:**

- 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 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 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.

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 l'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 e un massimo fissato in euro 4.500,00.

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

Il Fondo non ha posto in essere operatività ai fini della copertura dei rischi di portafoglio.

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

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

In relazione alle operazioni di acquisto e di apporto immobiliare avvenuti nell'anno 2013, REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A ha ricoperto il ruolo di Intermediario Finanziario incaricato di accertare la compatibilità e la redditività del conferimento rispetto alla politica di gestione in relazione all'attività di sollecitazione all'investimento svolta dal Fondo, ai sensi dell'art. 12-bis, comma 3, lett. b), del Decreto Ministeriale 24 maggio 1999.

Con riferimento all'operazione di conferimento del 13 febbraio 2013, la Passarella S.r.l. ha conferito al Fondo:

- iv. l'unità immobiliare sita in Milano, Galleria Passarella ,2, conferita ad un valore pari ad Euro 61.600.000;
- v. l'unità immobiliare sita in Milano, Galleria Passarella, 1 e 2, conferita ad un valore pari ad Euro 6.000.000;
- vi. una partecipazione pari al 70% del capitale sociale della società HSR, con sede legale in Roma, via Piemonte 38 ad un valore pari a Euro 1.680.000;

il tutto ad un valore complessivo pari a Euro 69.280.000 che, al netto dell'indebitamento finanziario accollato pari ad Euro 33.830.000 è pari a Euro 35.450.000.

In allegato al rendiconto sono forniti i seguenti documenti:

- **Allegato 1:** relazione di stima sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Crono alla data del 31 dicembre 2013 redatta dall'esperto indipendente REAG – Real Estate Advisory Group Spa;
- **Allegato 2:** prospetto dei flussi di cassa;
- **Allegato 3:** relazione della società di revisione Mazars S.p.A..

**REAG Real Estate Advisory Group SpA**  
**a socio unico**  
Direzione Generale  
Centro Direzionale Colleoni  
Palazzo Cassiopea 3  
20041 Agrate Brianza MB - Italy  
Tel. +39 039 6423.1  
Fax +39 039 6058427  
italy@reag-aa.com

Sede Legale  
Via Monte Rosa 91  
20149 Milano - Italy  
Capitale Sociale € 1.000.000,00 i.v.  
R.E.A. Milano 1047058  
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152



Roma, 20 Gennaio 2014

Rif. n. 5966.30

Spettabile

**BENI STABILI GESTIONI SGR S.p.A.**

Via Piemonte 38

**00187 ROMA**

*Alla cortese attenzione dell'Arch. Paola Malentacchi*

**Oggetto: Relazione di stima degli immobili che compongono il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso, denominato "CRONO" al 31 Dicembre 2013.**

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito ed in ottemperanza all'articolo 12 bis del D.M. 228/1999 e successive modifiche ed integrazioni e del Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, titolo V, capitolo IV, sezione II, nonché delle linee guida di Assogestione del maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del luglio 2010, REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. ha effettuato la relazione di stima del patrimonio immobiliare del fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso, denominato "CRONO" alla data del 31 Dicembre 2013.

Con la presente Vi trasmettiamo :

- Lettera certificazione Valori con Criteri valutativi, Assunzioni e limiti, Condizioni generali (del servizio);
- Report descrittivo per ciascun immobile oggetto di valutazione.

Distinti saluti.

**REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A.**



Simone Spreafico  
Direttore Advisory





R E A L  
E S T A T E  
A D V I S O R Y  
G R O U P



## **FONDO IMMOBILIARE CHIUSO**

***Relazione di stima del patrimonio immobiliare  
del fondo "CRONO"***

**31 DICEMBRE 2013**

**REAG Real Estate Advisory Group SpA**  
**a socio unico**  
Direzione Generale  
Centro Direzionale Colleoni  
Palazzo Cassiopea 3  
20041 Agrate Brianza MB - Italy  
Tel. +39 039 6423.1  
Fax +39 039 6058427  
italy@reag-aa.com

Sede Legale  
Via Monte Rosa 91  
20149 Milano - Italy  
Capitale Sociale € 1.000.000,00 i.v.  
R.E.A. Milano 1047058  
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152



Roma, 20 Gennaio 2014

Rif. n. 5966.30

Spettabile

**BENI STABILI GESTIONI SGR S.p.A.**

Via Piemonte 38

**00187 ROMA**

*Alla cortese attenzione dell'Arch. Paola Malentacchi*

**Oggetto: Relazione di stima degli immobili che compongono il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso, denominato "CRONO" al 31 Dicembre 2013.**

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. ha effettuato l'aggiornamento semestrale del Valore di Mercato dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso, denominato "CRONO", al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 31 Dicembre 2013.

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

- cessione di ciascun immobile in blocco e nell'attuale stato occupazionale.

La valutazione effettuata da REAG sarà utilizzata per una verifica patrimoniale, ai sensi dell'art. 12 bis del D.M. n. 228 del 24 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni e del Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, titolo V, capitolo IV, sezione II, nonché delle linee guida di Assogestione del maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del luglio 2010.



### **Contenuto del Rapporto**

Il presente Rapporto, contenente la relazione finale sulle conclusioni cui REAG è pervenuta, comprende:

- una lettera di introduzione generale alla relazione, che descrive il tipo di indagine svolta e presenta, certificandole, le conclusioni di valore;
- allegata analisi del mercato immobiliare;
- assunzioni e limiti della valutazione;
- condizioni generali di servizio.

## LETTERA DI INTRODUZIONE GENERALE

### Premessa

La presente Relazione aggiorna al 31 Dicembre 2013 la determinazione del Valore di Mercato dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "CRONO", effettuata da REAG al 30 Giugno 2013 (precedente valutazione).

Nella seguente tabella sono riportate le analisi effettuate per tutti gli immobili che compongono il patrimonio del Fondo alla data del 31 Dicembre 2013:

| FONDO CRONO - Stato Sopralluoghi Semestrale al 31/12/2013 |                                |                          |                         |
|---|--------------------------------|--------------------------|-------------------------|
| Comune  | Indirizzo                      | Tipo Analisi al 31.12.13 | Data Ultimo Sopralluogo |
| Roma  | Via Tevere, 1/A                | Senza Sopralluogo        | Giugno 2013             |
| Roma  | Via di Santa Teresa, 35        | Senza Sopralluogo        | Giugno 2013             |
| Milano  | Via Vittor Pisani, 26          | Con sopralluogo          | Novembre 2013           |
| Roma  | Via Nomentana 22/26            | Con sopralluogo          | Novembre 2013           |
| Milano  | Via Gaetano Negri 4            | Senza Sopralluogo        | Aprile 2013             |
| Milano  | Galleria Passarella (H&M)      | Con sopralluogo          | Novembre 2013           |
| Milano  | Galleria Passarella (Vodafone) | Con sopralluogo          | Novembre 2013           |

## Definizioni

Nel presente Rapporto ai termini di seguito elencati deve attribuirsi la corrispondente definizione, salvo sia diversamente indicato nel Rapporto stesso.

**“Immobile”** (di seguito la **“Proprietà”**) indica il bene (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto della valutazione, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.

**“Unità immobiliare”** (di seguito la **“Proprietà”**): indica la singola e determinata porzione di un fabbricato costituito da più “unità immobiliari” (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto valutazione, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.

**“Licenza Commerciale”** rappresenta l'attività immateriale relativa alla proprietà soggetta alla valutazione, consistente nell'insieme dei titoli autorizzativi necessari all'esercizio dell'attività commerciale.

**“Valutazione”** indica la determinazione del valore alla data della valutazione di una proprietà. Salvo limitazioni stabilite nei termini dell'incarico, l'opinione è fornita a seguito di un sopralluogo e dopo tutte le appropriate ed opportune indagini ed approfondimenti eventualmente necessari, tenendo in considerazione la tipologia della proprietà e lo scopo della valutazione (RICS Red Book VS 3.2, ed. italiana, Marzo 2012).

**“Valore di Mercato”** indica “(...) l'ammontare stimato cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un' adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni”. (RICS Red Book VS 3.2, ed. italiana, Marzo 2012).

## Criteri valutativi

Nell'effettuare la valutazione REAG ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare ai "criteri valutativi" di seguito illustrati.

- **Metodo Comparativo (o del Mercato)**: si basa sul confronto fra la Proprietà e altri beni con essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.
  
- **Metodo Reddittuale**: prende in considerazione due diversi approcci metodologici:
  1. **Capitalizzazione Diretta** (per la valutazione delle Licenze Commerciali): si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati dalla Proprietà.
  
  2. **Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow)**, basato:
    - a) sulla determinazione, per un periodo di  $n$  anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della Proprietà;
    - b) sulla determinazione del *Valore di Mercato* della Proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
    - c) sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa).

I criteri di valutazione sopra descritti sono stati utilizzati singolarmente e/o integrati l'uno con l'altro a discrezione di REAG, tenendo presente che gli stessi non sono sempre applicabili a causa delle difficoltà di individuare mercati di riferimento.

REAG, inoltre:

- ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati ed adattandoli alle specifiche caratteristiche delle Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche;
- ha determinato il valore delle Proprietà nel presupposto del loro massimo e migliore utilizzo, e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente fattibili, soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire alle Proprietà stesse il massimo valore;
- ha considerato la documentazione fornita da BENI STABILI GESTIONI SGR S.p.A. alla data del 31/12/13 e qui di seguito elencata:
  - elenco immobili che compongono il Fondo al 31/12/2013;
  - situazione occupazionale degli immobili, con lista dei contratti in essere, importo canoni, aggiornamenti ISTAT e superficie occupata associata al contratto di locazione;
  - eventuali stati di morosità dei conduttori;
  - dettaglio dei costi dell'imposta IMU e dei costi assicurativi.

### **Conclusioni**

Le conclusioni di valore concernenti la Relazione di stima semestrale sono state tratte da REAG sulla base dei risultati ottenuti al termine di tutte le seguenti operazioni:

- ◆ sopralluogo sulle Proprietà;
- ◆ raccolta, selezione, analisi e valutazione dei dati e dei documenti relativi alle Proprietà;
- ◆ svolgimento di opportune indagini di mercato;
- ◆ elaborazioni tecnico-finanziarie;

nonché sulla base dei metodi e dei principi valutativi più sopra indicati.

Tutto ciò premesso e considerato

è nostra opinione che, al 31 Dicembre 2013, il **Valore di Mercato** dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo sia da esprimersi come segue:

| FONDO CRONO - Semestrale al 31/12/2013 |                                |                       |
|--|--------------------------------|-----------------------|
| Comune                                 | Indirizzo                      | VM al 31.12.13 (Euro) |
| Roma                                   | Via Tevere, 1/A                | 18.800.000            |
| Roma                                   | Via di Santa Teresa, 35        | 29.600.000            |
| Milano                                 | Via Vittor Pisani, 26          | 18.000.000            |
| Roma                                   | Via Nomentana 22/26            | 5.300.000             |
| Milano                                 | Via Gaetano Negri 4            | 31.400.000            |
| Milano                                 | Galleria Passarella (H&M)      | 62.200.000            |
| Milano                                 | Galleria Passarella (Vodafone) | 6.200.000             |
| Totale                                 |                                | 171.500.000           |

Con riferimento alla proprietà ubicata in Milano, Galleria Passarella (H&M), è nostra opinione che, al 31 dicembre 2013, il **Valore di Mercato** della **Licenza Commerciale**, corrispondete alla quota di competenza del Fondo Crono, pari al 70%, sia da esprimersi come segue:

Licenza

€ 1.680.000,00

(Euro Unmilionesecientottantamila/00)

**N.B.** Per una corretta comprensione dei risultati delle analisi si demanda alla lettura integrale del testo, che si compone di :

- Lettera Certificazione Valori con Criteri Valutativi, Assunzioni e Limiti, Condizioni generali (del servizio);
- Report descrittivo e relativi allegati.

**REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A.**

  
Paola Ricciardi  
Direttore Generale

  
Simone Sperafico  
Direttore Advisory

  
Leo Civelli  
Amministratore Delegato

## Fondo Crono

## Prospetto dei flussi di cassa

|  | 2013                 | 2012              |
|--|----------------------|-------------------|
| <b>A. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' E DEPOSITI BANCARI</b>                                 | <b>30.439.438</b>    | <b>924.607</b>    |
| - Valore Iniziale -  |                      |                   |
| <b>B. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITA' DI ESERCIZIO</b>                                 |                      |                   |
| Utile (Perdita) dell'esercizio   | 5.129.636            | 1.899.745         |
| (Plusvalenza)/Minusvalenza da valutazione immobili   | (3.377)              | 1.000.000         |
| Ammortamento   | 132.163              | 27.000            |
| Svalutazione crediti e partecipazioni  |                      |                   |
| Rilascio fondi e passività   |                      |                   |
| <b>Risultato dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante</b> | <b>5.258.422</b>     | <b>2.926.745</b>  |
| (Aumento) Diminuzione dei crediti vs clienti   | 115.837              | (156.882)         |
| Aumento (Diminuzione) dei debiti vs fornitori e provvigioni passive                        | (213.273)            | 422.485           |
| Variazione di altre voci delle Altre Attività  | (2.183.073)          | (244.713)         |
| Variazione di altre voci delle Altre Passività   | 552.364              | 2.149             |
| <b>Totale B.</b>   | <b>3.530.277</b>     | <b>2.949.786</b>  |
| <b>C. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>                              |                      |                   |
| (Investimenti) Disinvestimenti in immobilizzazioni:  |                      |                   |
| Immateriali e Materiali  | (334.489)            |                   |
| Investimenti Immobiliari   | (104.196.623)        |                   |
| Disinvestimenti Immobiliari  |                      |                   |
| Finanziarie  |                      |                   |
| Partecipazioni   | (1.711.352)          |                   |
| <b>Totale C.</b>   | <b>(106.242.464)</b> | <b>0</b>          |
| <b>D. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITA' FINANZIARIE E DI PATRIMONIO NETTO:</b>           |                      |                   |
| Rimborso finanziamenti   | (6.963.756)          |                   |
| Finanziamenti ricevuti per mutui   | 33.830.000           |                   |
| Finanziamenti ricevuti per leasing   | 9.314.365            |                   |
| Rimborso quote   |                      |                   |
| Richiamo quote   | 43.254.672           | 26.780.990        |
| Distribuzione di utili   | (4.654.722)          | (215.944)         |
| <b>Totale D.</b>   | <b>74.780.560</b>    | <b>26.565.046</b> |
| <b>E. FLUSSO MONETARIO DEL PERIODO (B+C+D)</b>   | <b>(27.931.628)</b>  | <b>29.514.831</b> |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' E DEPOSITI BANCARI</b>                                 | <b>2.507.810</b>     | <b>30.439.438</b> |
| -Valore Finale-  |                      |                   |

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE  
CHIUSO “CRONO”

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 – RA140102

**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  
“CRONO”

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso “CRONO”, 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 11 febbraio 2013.

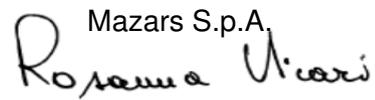
3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso “CRONO” per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 Maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in 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](http://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 "CRONO" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013.

Milano, 4 marzo 2014

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