

MAZARS

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE
CHIUSO "CRONO"

31 DICEMBRE 2012

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR

**RENDICONTO ANNUALE DELLA GESTIONE
AL 31 DICEMBRE 2012**

**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

: 11 febbraio 2013

Numero rapporto:

: RVC/AFB/vmh – Rap. 31/13

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 2012. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della società Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se 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 13 marzo 2012.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "CRONO" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005, compete agli amministratori della Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il ren-

MAZARS SPA

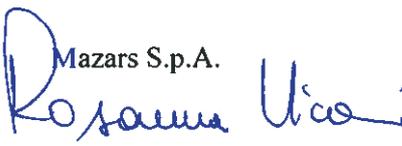
CORSO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO
TEL: +39 02 58 20 10 - FAX: +39 02 58 20 14 03 - www.mazars.it

SPA - CAPITALE SOCIALE DELIBERATO € 3.500.000,00, SOTTOSCRITTO E VERSATO € 2.803.000,00 - Sede LEGALE: C.so di PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO

REA N. 1059307 - REG. IMP. MILANO E COD. FISC. N. 01507630489 - P. IVA 05902570158 - AUTORIZZATA AI SENSI DI L. 1968/39 - REGISTRO DEI REVISORI CONTABILI GU 60/1997
ALBO SPECIALE DELLE SOCIETÀ DI REVISIONE CON DELIBERA CONSOB N° 17.141 DEL 26/01/2010
UFFICI IN ITALIA: BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - PALERMO - ROMA - TORINO

dicono della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "CRONO" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012.

Milano, 11 febbraio 2013

Mazars S.p.A.

Rosanna Vicari
Socio - Revisore Legale



FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
CRONO



RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2012

107

Sommario

INFORMAZIONI SOCIETARIE.....	2
INFORMAZIONI GENERALI.....	3
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	4
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	4
1.1 Quadro macroeconomico	4
1.2 Andamento del mercato immobiliare	6
1.3 Mercato dei fondi immobiliari	10
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO.....	11
2.1 Dati di sintesi e obiettivi di gestione.....	11
2.2 Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione.....	12
2.3 Obiettivi e politiche in materia di gestione dei rischi	12
2.4 Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio.....	13
RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2012.....	14
SITUAZIONE PATRIMONIALE	14
SEZIONE REDDITUALE	16
NOTA INTEGRATIVA.....	18
PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	18
PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	20
Sezione I – Criteri di valutazione	20
Sezione II – Le attività	21
Sezione III – Le passività.....	25
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	27
Sezione V – Altri dati patrimoniali.....	28
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	29
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	29
Sezione II – Beni immobili	29
Sezione III – Crediti.....	29
Sezione IV – Depositi bancari.....	29
Sezione V – Altri beni	29
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	29
Sezione VII – Oneri di gestione	30
Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri.....	32
Sezione IX – Imposte	32
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	33

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 Pasquall
<i>Vice Presidente</i>	Dott. Carlo Napoleoni
	Avv. Stefano Vittori
	Dr. Massimo Lapucci
	Arch. Claudio Sposito

Collegio Sindacale

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

Società di Revisione

Mazars S.p.A.

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente rendiconto, redatto in osservanza al principio di chiarezza e precisione, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e l'andamento ai 31 dicembre 2012 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 del 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 da Crono.

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

Il rendiconto al 31 dicembre 2012 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, alla fine del 2012 persiste la debolezza del contesto internazionale. Se infatti nel primo trimestre 2012 l'economia mondiale aveva continuato a espandersi a ritmi contenuti, anche se frenata dalla stagnazione in Europa e dal rallentamento negli Stati Uniti e nei paesi emergenti, nel secondo e nel terzo trimestre dell'anno l'economia mondiale ha nuovamente rallentato, risentendo dell'indebolimento dell'attività sia nei paesi avanzati sia in quelli emergenti e il commercio internazionale ha perso vigore. I rischi per l'economia mondiale si sono attenuati nel quarto trimestre a seguito dell'accordo raggiunto negli Stati Uniti per evitare il *fiscal cliff*, dell'allentamento delle tensioni finanziarie nell'area dell'euro e del miglioramento delle prospettive nei paesi emergenti, ma permangono segnali di debolezza. Le stime di crescita del commercio internazionale formulate dai principali previsori per il 2013 sono state riviste al ribasso e nelle previsioni degli analisti l'espansione del prodotto mondiale dovrebbe rafforzarsi non prima del 2014.

Area Euro

Nell'area dell'euro l'attività economica ha continuato a perdere vigore nell'ultimo trimestre del 2012. Le conseguenze delle tensioni finanziarie che hanno colpito, nel corso dell'anno, alcuni paesi dell'area e gli effetti del necessario consolidamento dei bilanci pubblici si sono trasmessi anche alle economie finora ritenute più solide e l'Eurosistema ha rivisto significativamente al ribasso le previsioni di crescita per il 2013.

Sono, tuttavia, migliorate le condizioni dei mercati finanziari, il cui deterioramento aveva finora rappresentato un ostacolo alla ripresa ciclica nell'area. I rendimenti dei titoli di Stato sono scesi nei paesi maggiormente interessati dalle tensioni e gli afflussi di capitali verso alcune delle economie più colpite dalla crisi del debito sovrano sono ripresi. A questi sviluppi favorevoli hanno contribuito gli effetti delle recenti decisioni prese a livello europeo. In particolare, in novembre l'Eurogruppo ha rinnovato il sostegno alla Grecia e l'operazione del governo greco di riacquisto di titoli del proprio debito in circolazione, terminata l'11 dicembre, ha implicato una riduzione del debito di circa dieci punti percentuali del prodotto. Inoltre, il Consiglio dei ministri economici e finanziari dei paesi dell'Unione europea ha raggiunto un accordo sull'istituzione di un meccanismo unico di vigilanza bancaria, volto a impedire il circolo vizioso tra debito sovrano e condizioni del sistema bancario. Questi progressi sono stati resi possibili dalla credibilità acquisita dall'azione dei governi nazionali. Le condizioni sui mercati restano però incerte e va confermato l'impegno a proseguire nell'adozione delle misure necessarie a garantire la coesione dell'Unione.

Il miglioramento dei mercati del debito sovrano si è riflesso positivamente sulle condizioni monetarie e finanziarie nei paesi interessati dalle tensioni. Persistono tuttavia divari nei tassi bancari attivi, che riflettono sia i ritardi con cui le variazioni delle quotazioni dei titoli di Stato si trasmettono alle condizioni del mercato del credito, sia l'effetto dello sfavorevole quadro congiunturale sul merito di credito della clientela bancaria. In Italia e in Spagna il costo medio di finanziamento di famiglie, imprese e intermediari finanziari ad ottobre 2012 era ancora superiore di circa 110 punti base a quello osservato nei paesi dell'area meno colpiti dalla crisi.

Italia

La fase recessiva dell'economia italiana è proseguita nella seconda metà dello scorso anno, attenuandosi lievemente. Non emergono però ancora segnali di un'inversione ciclica nei mesi iniziali del 2013; un ritorno a ritmi modesti di crescita potrebbe osservarsi nel secondo semestre, con un'uscita dalla recessione tra fine 2013 e inizio 2014. A un più rapido ritorno alla crescita può contribuire un miglioramento delle condizioni del credito e del clima di fiducia.

Prodotto Interno Lordo – Secondo gli Indicatori congiunturali la dinamica del PIL è stata negativa anche nel quarto trimestre dell'anno, sebbene la diminuzione sia stata più contenuta (-0,2%) rispetto a quello osservato nei tre periodi precedenti, e rimarrà debole anche nel primo trimestre 2013. La stima per il 2013 è stata rivista al ribasso (da -0,2 a -1,0 %), per effetto del peggioramento del contesto internazionale e del protrarsi della debolezza dell'attività nei mesi più recenti. Sono tuttavia emersi lievi segnali di stabilizzazione e si è arrestata la prolungata fase di deterioramento dei giudizi delle imprese sulle prospettive dell'economia. La domanda estera continua a fornire un contributo positivo all'attività economica e, negli ultimi mesi, l'aumento delle esportazioni è

stato sostenuto dalle vendite verso i paesi esterni alla UE. La domanda interna si è, al contrario, contratta, riflettendo la perdurante debolezza dei consumi delle famiglie e degli investimenti fissi lordi.

Occupazione – L'occupazione si è mantenuta pressoché stabile nel secondo semestre 2012, ma il maggior numero di persone attive rispetto a un anno fa, si è riflesso quasi interamente in un aumento del tasso di disoccupazione che si è spinto sopra il 10 %. Le retribuzioni lorde si sono ridotte in termini reali. Le informazioni più recenti e le inchieste qualitative presso le imprese prefigurano un quadro occupazionale ancora sfavorevole. Gli effetti della recessione non si sono finora riflessi in una caduta dell'occupazione, ma hanno determinato soprattutto un maggiore ricorso alla cassa integrazione e un aumento delle persone in cerca di lavoro che ha spinto verso l'alto il tasso di disoccupazione, in particolare quello giovanile. Nel terzo trimestre del 2012 quest'ultimo era superiore di oltre sei punti percentuali rispetto a un anno prima. A fronte di un significativo aumento della partecipazione al mercato del lavoro, già osservato nella prima parte del 2012, il tasso di disoccupazione si porterebbe al di sopra dell'11 % nel 2013.

Inflazione – Il graduale calo dell'inflazione al consumo negli ultimi mesi (al 2,3 % in dicembre) riflette in larga parte l'allentamento delle spinte provenienti dalle quotazioni petrolifere e l'esaurirsi dell'impatto delle manovre sulle imposte indirette varate nell'autunno del 2011. La debolezza della domanda e le minori pressioni dal lato dei costi dovrebbero continuare a moderare la crescita dei prezzi nel 2013.

Credito – Le condizioni del credito hanno beneficiato, nel corso dell'anno, della graduale rimozione dei vincoli di liquidità che gravavano sulle banche italiane, anche grazie alle politiche attuate dall'Eurosistema. L'offerta di finanziamenti è tuttavia ancora frenata dall'elevato rischio percepito dagli intermediari, in relazione agli effetti della recessione sui bilanci delle imprese. I crediti deteriorati sono aumentati in misura significativa.

Sistema bancario – Con le operazioni di rifinanziamento a tre anni dell'Eurosistema sono stati rimossi i rischi che si potessero verificare problemi nella liquidità delle banche e che questi potessero innescare una crisi sistemica. Le condizioni del credito bancario hanno beneficiato della riduzione dei tassi ufficiali di luglio e, nel terzo trimestre dell'anno, del calo degli spread sovrani. I tassi sui prestiti a famiglie e imprese sono lievemente scesi in agosto; i criteri di concessione dei finanziamenti sono divenuti più favorevoli rispetto a quelli assai restrittivi di inizio anno. I criteri di offerta di prestiti alle imprese sono rimasti comunque restrittivi, riflettendo un aumento del rischio percepito, connesso con il deterioramento delle prospettive dell'attività economica in generale e di particolari settori. Ne consegue che i prestiti bancari al settore privato hanno continuato a ridursi; nei tre mesi terminanti in novembre sono diminuiti del 2,6 %. La flessione ha riguardato soprattutto i prestiti alle imprese (-4,0 %, contro il -0,8 % di quelli alle famiglie). L'andamento del credito risente della debolezza, sia pure in attenuazione, della domanda da parte di imprese e famiglie – legata alla congiuntura economica sfavorevole e al peggioramento del mercato immobiliare – e di condizioni di offerta ancora tese.

Prospettive di crescita – Lo scenario attuale prefigura un ritorno alla crescita nella seconda metà del 2013, sia pure su ritmi modesti e con ampi margini di incertezza. La svolta ciclica sarebbe resa possibile dalla graduale ripresa degli investimenti, a seguito della normalizzazione delle condizioni di finanziamento e del recupero della domanda nell'area dell'euro, nonché del parziale miglioramento del clima di fiducia. In tale quadro la dinamica del prodotto resterebbe comunque negativa nella media del 2013 e tornerebbe lievemente positiva nel 2014. I maggiori fattori di rischio al ribasso sono legati all'andamento della domanda interna e alle condizioni del credito: il ritorno a tassi positivi di accumulazione potrebbe essere ritardato da un'evoluzione meno favorevole delle aspettative delle imprese; gli effetti sull'attività delle banche del deterioramento dei bilanci bancari e dell'accresciuta rischiosità della clientela potrebbero essere più persistenti. Un'evoluzione più positiva potrebbe invece derivare da un ulteriore rafforzamento delle prospettive per l'area dell'euro. Requisiti indispensabili per un ritorno alla crescita sono il continuo miglioramento dell'offerta di credito, condizioni favorevoli sui mercati dei titoli di Stato e un recupero della fiducia che consenta di riavviare gli investimenti. Resta essenziale garantire che i progressi finora realizzati in questi ambiti grazie all'azione congiunta di tutte le politiche economiche, nazionali ed europee, siano duraturi. In Italia è indispensabile consolidare il riequilibrio dei conti pubblici e intensificare lo sforzo di riforma volto a rilanciare la competitività e a innalzare il potenziale di crescita dell'economia.

1.2 Andamento del mercato immobiliare

Andamento del mercato immobiliare in Europa

Il fatturato immobiliare riferibile ai 27 paesi dell'area Euro continua ad avere segno positivo, sebbene la crescita sia notevolmente rallentata rispetto al passato. Il 2012 si dovrebbe chiudere con un aumento dell'1,2%, rispetto al 2,8% del 2011 e al 2,6% dell'anno precedente. Il ritmo di crescita dovrebbe aumentare nel 2013, con una previsione intorno al 3%. Contrariamente, il fatturato immobiliare dei cinque principali paesi europei dovrebbe registrare nell'anno una flessione intorno all'1,3% rispetto al 2011, mentre per il 2013 si attende una ripresa di circa l'1,6%. Secondo i recenti dati di CBRE Group (European Investment Quarterly_Q4_2012), nell'ultimo trimestre 2012, il mercato europeo degli investimenti immobiliari ha mostrato una forte accelerazione, sia rispetto al trimestre precedente (+48%) sia rispetto allo stesso periodo del 2011 (+16%). Il dato annuo si conferma in linea con quello del 2011, pari a circa 120 miliardi di Euro, pur nascondendo dinamiche molto differenti da Paese a Paese. Infatti, l'aumento dei volumi nei Paesi più solidi dell'Europa Occidentale ha compensato il rallentamento delle attività nei paesi del Sud-Europa e di quelli della zona CEE, nonostante il buon risultato di fine anno per Russia e Polonia. Da sottolineare che, per la Polonia, il quarto trimestre 2012 è stato il più dinamico dal 2006. Tutti i principali paesi europei hanno evidenziato un calo del fatturato nel corso dell'ultimo anno rispetto all'anno precedente, fatta eccezione per la Germania, che ha rilevato un aumento di circa il 4,4%. In particolare, nel corso del 2012 sono state confermate le dinamiche emerse alla fine del 2011: flight to quality degli investitori, sempre più avversi al rischio, e ritorno d'interesse per mercati secondari con valori resi appetibili dal repricing avvenuto dalla crisi ad oggi. Fino ad ora la maggior parte dei mercati immobiliari ha mostrato una buona tenuta dei prezzi e la "bolla immobiliare", con conseguenze pesanti sui sistemi economici, non è fortunatamente scoppiata né in Italia né negli altri principali Paesi. Nelle nazioni in cui questo è avvenuto, come Spagna e Irlanda, la situazione era decisamente più critica, soprattutto a causa di eccessi nelle nuove costruzioni.

Dall'analisi dell'andamento dei prezzi negli ultimi cinque anni, si nota che la Spagna ha registrato il crollo più consistente in tutti i comparti. Flessioni analoghe sono riscontrate in Inghilterra, dove gli aumenti erano stati particolarmente consistenti negli anni precedenti la crisi. Flessioni più contenute sono riscontrabili in Francia e in Germania, mentre la media dei cinque principali Paesi europei segna un calo variabile dal 14% del commerciale al 24% del residenziale. I prezzi, dunque, hanno già subito un ridimensionamento consistente in tutti i mercati, facendo pensare che la fase più bassa del ciclo sia stata raggiunta. Nel 2013 in Francia tutti i mercati vedranno quotazioni in lieve crescita, mentre la Germania dovrebbe evidenziare aumenti più consistenti. In Inghilterra si prevede un aumento dei prezzi degli uffici, mentre in Spagna si prevedono ulteriori ribassi. La tendenza per il 2014 è di stabilità delle quotazioni nella maggior parte dei mercati, con qualche aumento in alcuni segmenti e Paesi.

Andamento del mercato immobiliare italiano

Il 2012 è stato segnato da un importante e progressivo rallentamento del mercato immobiliare, almeno per quanto riguarda il numero di transazioni registrate, indice che ne rivela la dinamicità e che ha registrato un andamento fortemente negativo con una flessione del dato di variazione su base annua pari a -24%. Si tratta sicuramente della flessione più importante registrata nell'ultimo triennio, il quale era stato caratterizzato da una forte alternanza che non aveva particolarmente pregiudicato il livello di transazioni immobiliari registrate nell'arco del periodo. Segnali di miglioramento si sono registrati nel quarto trimestre 2012, che ha registrato investimenti per € 455 milioni, un aumento del 30% rispetto al trimestre precedente, ma comunque una diminuzione del 54% rispetto al volume dello stesso periodo. Rispetto alla media trimestrale degli ultimi tre anni, il volume è ancora inferiore del 61%. Il risultato dell'ultimo trimestrale è stato influenzato da due grandi transazioni core che hanno interessato uffici a Roma e Milano, effettuate da investitori istituzionali.

Nel complesso dell'anno 2012, il volume totale degli investimenti in immobili si attesta sul livello di €2,6 miliardi, uno dei volumi più bassi registrati da oltre dieci anni. Da evidenziare, inoltre, che l'incidenza delle compravendite italiane sul totale europeo passa dal 3,7% del 2011 all'1,6%.

Le ragioni di questa "fuga" vanno individuate non solo nel rallentamento del mercato immobiliare italiano, ma anche, e soprattutto, in fattori di natura esogena al mercato immobiliare: la crisi sul debito sovrano, che ha fatto schizzare a livelli record lo spread tra BTP e BUND, con effetto principale quello di allontanare definitivamente gli investitori internazionali dall'Italia; la nuova tassa sugli immobili (IMU), che ha lasciato in attesa fino alla fine del 2012 gli investitori sia domestici sia internazionali; l'incertezza politica ed i timori legati ad una possibile uscita dall'Euro. L'effetto principale di questa combinazione di fattori è stato quello di allontanare gli investitori internazionali dall'Italia. Infatti la vendita di asset e/o quote di veicoli proprietari di asset immobiliari da parte di investitori stranieri in Italia è stata nel 2012 pari a circa 1,1 miliardi di euro, il 9,1% in più rispetto al 2011. Dall'analisi sulla nazionalità degli investitori emerge che nel 2012 il capitale straniero investito in Italia è stato pari a circa €1.4 miliardi. Rispetto alla media annua registrata nel periodo 2006-2008, gli investimenti stranieri sono ancora su un livello inferiore del 54%.

In merito alla distribuzione settoriale, nel 2012 il settore retail ha rappresentato il 53% del volume totale investito, seguito dagli uffici con il 33% e da i settori "misto" con il 7% e "altro" con il 6%. Rientrano nella categoria "altro" le centraline telefoniche (€42 m), gli Hotels (€71 m), le caserme, RSA ed altro (€47 m). Nella parte restante, la tipologia mista (€173 m) e quella industriale (€35 m).

La forte flessione del numero di transazioni registrate non ha comportato effetti della stessa importanza sull'andamento dei valori immobiliari di vendita. Dalle rilevazioni effettuate da Nomisma emerge infatti che la tendenza registrata nell'ultimo semestre del 2011 risulta essenzialmente confermata. Unico settore in cui, nel corso del primo semestre 2012, si registra una variazione del livello dei prezzi di vendita di intensità maggiore rispetto al semestre precedente è il settore residenziale, il quale riporta un calo del -1,77% contro il -0,71% (dato del II° semestre 2011).

Sull'andamento dei prezzi incide fortemente la localizzazione: valori positivi 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 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 che continua a registrarsi una generale riduzione in tutti i comparti; infatti dal 2009 ad oggi i diversi segmenti hanno visto un calo del valore medio annuo delle locazioni compreso tra il -1,5% e il -1,9%. Nel semestre appena concluso l'unico settore immobiliare che ha registrato una flessione non compresa nella forbice sopra indicata è stato il residenziale, comparto che più degli altri ha segnato un andamento discontinuo.

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 dei canoni di locazione rispetto ai relativi valori di compravendita.

Da evidenziare, infine, che il mercato immobiliare italiano è caratterizzato da una tradizionale bassa volatilità. Infatti, i rendimenti immobiliari sono cresciuti lievemente e in maniera ben minore rispetto ai rendimenti dei titoli di Stato italiani. Questa situazione ha creato un'attesa per una correzione dei prezzi che ha reso impossibile l'incontro tra la domanda e l'offerta. Ne risulta pertanto un mercato bloccato nel quale si registrano poche operazioni. Inoltre, non si è assistito a vendite forzate in quanto i proprietari immobiliari hanno potuto adottare un atteggiamento attendista. Questa esiguità di compravendite rende difficile l'analisi dei rendimenti prime, che però continuano la loro leggera progressione.

Mercato residenziale

Il mercato immobiliare residenziale italiano permane in una situazione di forte difficoltà e molteplici sono i fattori che ne ostacolano la ripresa. Il 2012, già dai primi mesi, è stato caratterizzato da un crollo delle compravendite: in base ai dati ad oggi disponibili si chiuderà totalizzando circa 460 mila compravendite e cioè con volumi di mercato ridotti di circa un quarto rispetto a quelli già esigui del 2011. Nei prossimi 2 anni difficilmente si supereranno le 500.000 transazioni annuali, ritornando su posizioni di metà anni '90. Negli ultimi 12 mesi i prezzi medi delle abitazioni hanno perso circa il 4% in termini nominali e il 12% da inizio crisi: non si è verificato quindi nessun crollo delle quotazioni né lo scoppio della tanto temuta bolla come si è verificato in altre Nazioni. A differenza dei precedenti anni di crisi nel 2012, però anche i prezzi delle abitazioni di pregio sono leggermente diminuiti, segno che nessuna nicchia di mercato è esente dalla crisi. La resistenza dei prezzi è probabilmente una delle ragioni dello stallo delle compravendite: domanda e offerta sono molto distanti e il mercato appare profondamente cambiato. La lieve decrescita dei valori è un carattere comune all'intero mercato, riconducibile ad un eccesso di offerta diffuso in tutte le zone 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, prolungata per gli assets secondari, che non trovano o faticano a trovare compratori e per i quali pertanto i valori hanno subito sconti maggiori. L'offerta è maggiormente cresciuta, infatti, nelle zone periferiche delle grandi città; la domanda, di contro, è sempre più selettiva e attenta alla qualità dell'immobile, alla disponibilità di servizi nel quartiere in cui è localizzato e, in un'ottica di risparmio, anche all'efficienza energetica. Nel 2012 la stretta creditizia non si è allentata tenendo lontani dal mercato le giovani famiglie e gli immigrati, categorie che fino al 2007 erano state il motore della crescita del comparto immobiliare. Non è solo l'erogazione di mutui che è diminuita, si è contratta fortemente anche la domanda di credito: il mattone non è più considerato un investimento privo di rischi e la difficile situazione economica del Paese, con una disoccupazione crescente, mina la fiducia della classe media. L'entrata in vigore dell'IMU ha colpito il 72,4% delle famiglie italiane proprietarie dell'abitazione in cui vivono e in occasione del saldo di fine anno inoltre il 30% dei comuni ha decretato il rialzo delle aliquote per la prima casa. Ciò contribuisce a rimandare ulteriormente la ripresa del mercato immobiliare residenziale e l'effetto psicologico derivante dalla sua introduzione si esaurirà solo nel lungo periodo. Per quanto riguarda l'investimento immobiliare a rendita, rilanciato dall'introduzione della cedolare secca, l'IMU è risultato essere molto penalizzante e il mercato delle seconde case ha subito un brusco rallentamento.

Nella prima parte del 2013 il numero di compravendite dovrebbe ulteriormente contrarsi per poi stabilizzarsi nella seconda parte dell'anno mentre per il 2014 si prevede una lenta ripresa: nelle zone periferiche delle città e nei piccoli centri si potrebbero registrare ulteriori e sensibili segni negativi nel volume degli scambi; la domanda per i cantieri in fase di ultimazione dovrebbe registrare un buon andamento così come il mercato delle grandi città. I prezzi delle abitazioni usate, anche recenti, non risultano competitivi rispetto al nuovo prodotto, più efficiente dal punto di vista energetico. La domanda per investimento risulterà ancora frenata sia dall'IMU che dalla situazione economica generale. Per tutto il 2013 si prevede solo un lieve allentamento della stretta creditizia mentre per quanto riguarda i prezzi non si dovrebbero registrare variazioni significative in termini reali ma solamente una lenta discesa.

Mercato retail

Il comparto commerciale è tra tutti il più eterogeneo nei suoi diversi segmenti: negozi, centri commerciali, retail box. Il terzo semestre dell'anno 2012, con poco meno di € 200 mln investiti, ha fatto registrare una consistente diminuzione del numero delle transazioni, inferiore di circa il 62% alla media trimestrale degli ultimi 3 anni, valore questo mitigato se si considera il dato aggregato dei primi nove mesi del 2012, pari a circa a € 1,3 mld. Nell'economia italiana il commercio, così come il settore terziario, è quello che presenta le maggiori difficoltà e di conseguenza il mercato immobiliare, nel suo segmento retail, è quello che ha incrementato la propria "rischiosità" locativa determinando un allontanamento degli investitori non solo istituzionali. Il crescente rischio legato al comparto commerciale nell'ultimo semestre ha prodotto riduzioni dei valori di vendita e dei canoni di locazione sostanzialmente allineate tra di loro; questo determina che il rendimento offerto da questa tipologia di investimenti resta sostanzialmente allineato a quanto osservato nel semestre precedente; dall'altra parte questo livello di rendimento non è pienamente condiviso dagli investitori istituzionali, i quali attribuiscono all'investimento in immobili a destinazione commerciale un profilo di rischio più elevato con la diretta conseguenza che le loro scelte di impiego di capitali ricadono su altre tipologie di investimento.

Nel segmento negozi si continua inoltre a registrare un'importante forbice tra i valori di locazione *prime* (zone centrali e di passaggio) e *location* secondarie. Nel primo caso le richieste permangono a livelli importanti con una conseguente stabilizzazione degli yield (dove i massimi rincari si attestano a 25bp). Nella seconda fattispecie, dove il livello di vacancy resta importante, corrisponde un calo – anche importante – dei canoni di locazione delineando conseguentemente un ulteriore innalzamento dei rendimenti. Così come avviene per il comparto residenziale, bisogna analizzare la composizione dei dati di sintesi appena rappresentati facendo preciso riferimento alla localizzazione degli immobili, la quale costituisce una variabile di importanza tale da causare un disallineamento delle tendenze di mercato appena rappresentate. Se infatti per le *High Street* si registrano rendimenti leggermente in salita sempre compresi tra il 5,0 e il 6,0 % con massima frequenza che si attesta al 5,6 %, per le location meno prestigiose i rendimenti possono essere superiori all'8 %.

L'interesse dei brand internazionali nelle high street delle città principali si conferma sostenuto. A cercare spazi *prime* sono sia retailers ancora non presenti in Italia sia retailers già presenti, non solo internazionali ma anche domestici, che vogliono rafforzare e/o migliorare la loro localizzazione/posizionamento. Le riqualificazioni ed il ripensamento di certi spazi che oggi stanno interessando sia negozi esistenti, sia edifici che subiranno un cambio di destinazione d'uso ma localizzati nelle vie centrali delle città, stanno creando nuove opportunità per i retailers.

Forze di natura diversa agiscono invece sugli altri due segmenti del comparto commerciale: centri commerciali e retail box; in questi segmenti, infatti, oltre alla localizzazione, che deve poter garantire determinati livelli di bacini di utenza, diventa centrale l'affidabilità dei singoli conduttori e il "track record" della struttura; per questo motivo nella scelta dell'investimento vengono preferiti immobili a reddito con flussi consolidati rispetto a nuove aperture che presentano maggior incertezza. Per lo stesso motivo al momento i progetti di sviluppo in questo ambito destano scarso interesse negli investitori istituzionali che preferiscono strategie più conservative di tipo core.

Per quanto riguarda le strutture di vendita di grande superficie localizzate a ridosso delle due più grandi città italiane si registrano yield tra il 6,75 e il 7,00 per cento. Infine, relativamente ai canoni di locazione, lo stesso periodo ha visto una revisione dei canoni per il comparto retail, con una riduzione fino al -25% per strutture di recente apertura situate in location secondarie.

Mercato terziario

Nel terzo trimestre 2012 il comparto terziario ha fatto registrare un ulteriore forte calo nel numero delle transazioni, con una riduzione del -27,6% (dato che potrebbe essere considerato positivo se confrontato con quello del trimestre precedente, -32,6%). Il volume degli investimenti si è assottigliato progressivamente dall'inizio dell'anno e le difficoltà interessano anche le grandi città e le zone centrali.

Gli investitori istituzionali concentrano il loro interesse su immobili a reddito preferibilmente di pregio in termini di location e qualità edilizio-architettonica. Segnali divergenti arrivano invece dal mercato delle locazioni, il quale è mosso dall'interesse degli utilizzatori di razionalizzare gli spazi e di ridurre i costi di gestione, motivo per cui i potenziali conduttori continuano a guardare con molto interesse immobili di recente costruzioni con elevate

caratteristiche qualitative (classe energetica, funzionalità degli spazi etc). Questo trend del mercato degli utilizzatori contribuisce a delineare una generalizzata crescita del livello di vacancy su tutto il mercato italiano, la cui composizione vede un forte divario tra immobili di classe A, per i quali si registrano nuovi contratti di locazione, e immobili di classe B, con livelli di occupazione sempre minori. Segnali negativi arrivano anche dall'andamento dei valori dei prezzi di compravendita e di locazione del comparto, i quali si attestano entrambi intorno al -2%; da questa corrispondenza deriva una sostanziale stabilità dei rendimenti di mercato che, per la tipologia prime office, si attestano tra il 5,75% ed il 6,75% nelle principali città italiane. La diminuzione dei valori immobiliari è anche motivata dall'introduzione dell'IMU, la quale ha avuto un riflesso diretto sull'innalzamento della redditività lorda richiesta dai nuovi investitori soprattutto per quei Comuni che hanno optato per una addizionale massima: in questi casi l'aumento richiesto dagli investitori si attesta allo 0,5% circa rispetto all'anno precedente. Il mercato è tornato a concentrarsi nelle 2 principali città italiane, Milano e Roma, che da sole raccolgono il 20% del totale del mercato terziario italiano e il 50% degli investimenti corporate

Mercato terziario – Roma

Come volume complessivo nell'intero 2012, a Roma, sono stati investiti nel settore direzionale € 236 milioni, il 60% in meno rispetto al 2011. Il volume ha rappresentato il 28% del volume totale investito nel settore uffici in Italia nel 2012. Il totale del volume investito in tutti i settori, ha superato di poco i 500 mln di euro, una contrazione del 30% rispetto al 2011. Quasi la metà ha interessato uffici (47%) ed il resto due transazioni con oggetto negozi in posizioni prime ed un edificio ad uso misto che probabilmente sarà valorizzato come residenza di lusso.

Andando a guardare la tipologia degli investitori, i fondi immobiliari italiani ed i privati sono sempre stati molto attivi, mentre gli investitori esteri hanno sempre "disertato" la piazza romana.

Come risultato annuo, volume complessivo assorbito si attesta sul livello di quasi 63.000 mq, con una forte contrazione di quasi il 70% sul 2011. Rispetto all'assorbimento medio annuo degli ultimi quattro anni, il volume del 2012 è inferiore del 58%. Il livello di *vacancy rate* si mantiene poco superiore all' 8%.

La domanda potenziale di società private che oggi cercano attivamente spazi direzionali a Roma è stimata pari a circa 35.000 mq. I driver principali della domanda si confermano la razionalizzazione/consolidamento ed il miglioramento. Il driver della riduzione dei costi invece, è alla base del trend crescente delle rinegoziazioni. Alla domanda da parte di privati va aggiunta quella da parte di società legate al pubblico, che nel corso del 2013, potrebbero da sole realizzare un assorbimento tra i 60 - 80.000 mq.

I segnali di flessione registrati nel primo semestre 2012 sono stati confermati e amplificati nel semestre successivo; infatti l'introduzione della "*spending review*" ha portato ad un drastico calo del livello degli affitti di uffici specie nel centro della capitale (-8,0%), dove è maggiormente concentrata la presenza di sedi di enti statali. I **valori** immobiliari sono conseguentemente ridotti anche se con intensità inferiore nelle zone di pregio (centro, EUR) come nelle zone di importanza secondaria; questo dato è motivato non solo dai provvedimenti del Governo in materia di spesa pubblica, ma anche dall'inasprimento della fiscalità sul possesso degli immobili. I **canoni prime** nel CBD sono rimasti stabili anche nel quarto trimestre dell'anno, sul livello di € 410 mq anno, così come i canoni prime nelle altre aree della città. Nella zona EUR, dove si è concentrata la maggiore attività della domanda nell'anno appena trascorso, il canone prime si attesta sul valore di € 320 mq anno. Stabile anche il canone prime del sotto-mercato del Torrino, pari a € 270 mq anno. In queste aree, negli ultimi mesi dell'anno, l'aumento di disponibilità è stato compensato da un leggero miglioramento della domanda. Alcune società stanno considerando anche soluzioni di pre let nello sviluppo di Europarco Business Park, dove esiste ancora una superficie potenziale da sviluppare.

I valori dei **rendimenti prime** rispetto al trimestre precedente sono stati stimati in aumento. In centro il rendimento si attesta sul 5,80%.

Mercato terziario – Milano

Il volume annuo investito negli uffici a Milano è stato poco meno di €400 milioni, in contrazione del 26% rispetto allo scorso anno, ma anche rispetto alla crisi immobiliare precedente. Si tratta di uno dei volumi più bassi nella storia del mercato milanese. L'81% del volume investito nel settore immobiliare nel 2012 è stato diretto nel settore degli uffici. Nell'ultimo trimestre, il volume degli investimenti è stato sostenuto da transazioni unicamente nel settore degli uffici, con un volume di circa €145 Milioni.

Il volume annuo di assorbimento si attesta sul valore di 245.300 mq, il 27% inferiore al volume dello scorso anno ed il 17% al di sotto della media annua degli ultimi sette anni. Il consolidamento, la ri-localizzazione e il cost saving si confermano i driver principali della domanda. Anche nell'ultimo trimestre c'è stata una contrazione del 27% rispetto al trimestre precedente.

Il vacancy rate è proseguito nella crescita, portandosi sul livello dell' 11,6%, prevalentemente come effetto del nuovo stock realizzato (Include anche le ristrutturazioni). Infatti, la superficie di progetti completata è aumentata considerevolmente

I **canoni prime** (CBD), fermi dal terzo trimestre 2009, hanno mostrato una leggera contrazione, pari al 2%, nell'ultimo trimestre dell'anno, rimanendo comunque al di sopra della soglia dei € 500 mq anno. Ciò conferma il momento particolarmente difficile per le aziende che, in un clima di generale incertezza economica, continuano a rimandare possibili piani di espansione/rilocalizzazione. I canoni prime nelle altre aree di Milano si sono confermati stabili rispetto ai trimestri precedenti: €400 mq anno nel centro, €360 mq anno nel semicentro, €260 mq anno nella periferia. Stabili i valori anche nei principali mercati dell'Hinterland, sostenuti dalla maggiore attività della domanda nell'ultimo trimestre dell'anno.

In realtà, la stabilità dei canoni prime nasconde un crescente ricorso agli incentivi, bilanciato da una durata del contratto superiore allo standard di 6 anni (è sempre più comune il contratto di durata 9+6 anni). Infatti, soprattutto per immobili non prime e non ben localizzati, la differenza tra canoni prime ed effettivi oscilla tra il 10-15%. Le nuove locazioni sono sempre dettate dalla ricerca da parte dei conduttori di un maggior rapporto tra qualità ed efficienza degli spazi e canone richiesto. Tutto questo nonostante nel corso dell'anno siano stati completati nuovi spazi per una superficie superiore a 100.000 mq, di cui ben 50.000 mq dal completamento del progetto di Porta Nuova. Inoltre, tra il quarto trimestre 2012 e l'inizio dell'anno 2013, si aspetta la consegna di ulteriori 170.000 mq concentrati principalmente nel semicentro cittadino.

I **valori immobiliari** continuano a scendere seppur con una lieve intensità, trainati principalmente dal calo diffuso dei canoni di locazione in tutte le zone di Milano e dall'importante offerta di spazi di nuova realizzazione. I rendimenti lordi prime sono diminuiti, riflettendo il ritorno alla normalità sui mercati finanziari, e tornati sul livello del 6,00%, comunque ancora elevato rispetto alla media storica del mercato milanese. I rendimenti per asset secondari rimangono stabili sul livello del 7,75% lordo.

Mercato industriale

Nel primo semestre del 2012 la crisi economica ha iniziato a farsi sentire sui nuovi sviluppi, con un conseguente rallentamento nelle completion, con un totale di circa 100.000 mq di nuovo spazio destinato a magazzini consegnato, di cui ben 18.000 mq erano concentrati in un singolo schema speculativo nella regione Lombardia. Questo rallentamento è stato registrato nella maggior parte dei paesi europei e, abbinato alla relativamente vivace attività di assorbimento, ha influito sui vacancy rate nelle prime location.

In linea con gli altri segmenti del mercato immobiliare, si è registrato per il quarto trimestre consecutivo una flessione del numero delle compravendite, attestandosi su un livello di circa 2.200 transazioni, in diminuzione di quasi 800 unità rispetto allo stesso rilievo effettuato l'anno precedente (-25,9%). Nonostante ciò, quello industriale è il segmento che nell'arco del 2012 ha registrato la minore flessione del numero di transazioni in termini relativi (-20,8%). La scarsa dinamicità di questo segmento di mercato è controbilanciata da un andamento stabile, in termini di valore dei prezzi e dei rendimenti, per i *prime asset* (definiti tali per caratteristiche costruttive e localizzazione) presenti nei principali nodi della rete di trasporti del Paese (Milano, Bologna, Piacenza, Roma). Dato questo caratterizzato dalla forte incidenza delle logistiche che costituiscono il segmento più importante di questo comparto. I rendimenti offerti da questa tipologia di investimenti rimane stabile e non vengono registrate importanti differenze geografiche, con rendimenti di mercato intorno tra il 7,75% e l'8,00% per Roma e Milano e tra l'8,00% e l'8,50% per le location secondarie.

1.3 Mercato dei fondi immobiliari

Il rapporto semestrale sui fondi immobiliari realizzato da Assogestioni e IPD evidenzia un generale rallentamento dell'industria dei fondi immobiliari italiani. La raccolta nel primo semestre del 2012 è stata pari a oltre €1,4 miliardi, mentre il volume delle attività si è attestato sopra la soglia dei €42 miliardi con un incremento del 4,2% rispetto al semestre precedente. Il patrimonio netto dei 185 fondi immobiliari censiti rimane stabile, pari a circa €26 miliardi. Nel corso del semestre sono stati istituiti 4 nuovi fondi non speculativi, tutti costituiti mediante apporto e destinati a investitori qualificati. L'offerta del settore è costituita per l'88% da fondi riservati, che detengono un patrimonio di circa €21 miliardi. Ai fondi retail, il 12% dell'offerta, spetta la gestione di un patrimonio superiore a €5 miliardi. La composizione delle attività è costituita per il 90% da immobili e diritti reali immobiliari. Restano invariate le percentuali sul fronte delle destinazioni d'uso, dove il 54% degli investimenti è concentrato nel settore degli immobili a destinazione uffici. Gli immobili a destinazione retail pesano il 16%. È pari al 9% la categoria residenziale, mentre gli altri investimenti (caserme, centraline telefoniche e terreni) sono pari all'8%. A livello geografico il nord ovest (45%) e il centro (33%) sono le aree in cui si registrano i principali investimenti. Si rileva inoltre nel corso del semestre la crescita della percentuale investita nel nord est e all'estero.

Per quanto riguarda i fondi immobiliari italiani quotati, si confermano i problemi collegati alla scarsa liquidità del settore e all'elevato sconto dei valori di quotazione in borsa dei fondi rispetto al Nav.

L'incertezza legislativa dei 2 anni precedenti ha minato la fiducia soprattutto degli investitori stranieri mentre molti fondi che stavano per giungere a scadenza hanno scelto di usufruire del periodo di grazia di 3 anni o di prorogare la scadenza. Molti fondi riservati di piccola dimensione stanno iniziando un percorso di liquidazione che nei

prossimi 2 anni dovrebbe portare all'immissione sul mercato di immobili per un valore superiore ai 3 miliardi mentre nei prossimi mesi si dovrebbe assistere alla nascita dei fondi di immobili pubblici. Nel quadro del risparmio gestito, i fondi immobiliari, pur occupando una quota marginale poco superiore al 4%, rappresentano un segmento in crescita sia nel breve sia nel medio periodo, facendo registrare una raccolta media annua di 1,5 miliardi di euro (dato 2009-2011: €2,3 miliardi).

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1 Dati di sintesi e obiettivi di gestione

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2012 ammonta a Euro 68.180.736, corrispondente ad un valore unitario delle quote pari a Euro 514.416,291 (valore unitario al 31 dicembre 2011 pari a 502.733,469) con un incremento netto complessivo, rispetto al precedente esercizio, di Euro 28.464.792. Tale incremento netto, oltre al risultato dell'esercizio, pari ad un utile di Euro 1.899.745 si riferisce principalmente a versamenti quote, effettuati nel mese di luglio 2012, per un ammontare complessivamente pari a Euro 26.780.990. Tali incrementi sono stati parzialmente compensati dalla distribuzione di proventi, avvenuta nel mese di marzo, per un ammontare complessivo di Euro 215.944, corrispondenti a Euro 2.733,47 per ciascuna quota.

Le attività del Fondo al 31 dicembre 2012 sono rappresentate principalmente da:

- Investimenti immobiliari che ammontano a complessivi Euro 67.300.000, importo corrispondente al valore di mercato risultante dalle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, con un decremento di valore per Euro 1.000.000, rispetto al precedente esercizio. La valutazione del portafoglio espressa dall'Esperto indipendente del Fondo è riportata in appendice al rendiconto;
- liquidità pari complessivamente a 30.439.438, che include i versamenti effettuati dai quotisti nel mese di luglio 2012, non ancora oggetto di investimenti immobiliari al 31 dicembre 2012.

Al 31 dicembre 2012 la leva finanziaria è pari a circa il 44,6% del portafoglio immobiliare a tale data. Il totale dei finanziamenti in essere ammonta infatti a Euro 30.000.000 ed è costituito da due mutui ipotecari con rimborso, in un'unica soluzione, alla scadenza del 31 dicembre 2015. Conformemente a quanto previsto dal testo regolamentare, il Fondo potrà ricorrere all'indebitamento fino al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari.

Sotto il profilo reddituale, si evidenzia che l'utile di esercizio è pari a Euro 1.899.745, registrando un decremento di circa il 9 % rispetto all'utile dell'esercizio precedente di Euro 2.097.278.

Infatti il risultato della Gestione dei beni immobili per l'esercizio 2012 si attesta ad Euro 2.769.988, comprensivo dell'effetto di svalutazioni immobiliari per Euro 1.000.000, contro un risultato dell'esercizio 2011 di Euro 3.219.830, comprensivo dell'effetto di svalutazioni immobiliari per Euro 700.000. La variazione negativa rispetto al precedente esercizio, oltre alla maggiore incidenza delle svalutazioni immobiliari, è imputabile principalmente all'Imposta comunale sugli immobili (IMU).

Gli oneri finanziari e gli altri oneri di gestione restano sostanzialmente stabili passando da complessivi Euro 1.206.791 ad Euro 1.233.978 per l'esercizio 2012.

Gli altri ricavi ed oneri subiscono un rilevante incremento passando da Euro 71.087 ad Euro 360.421 principalmente per i maggiori interessi attivi sulle liquidità, a seguito dei versamenti quote effettuati nel mese di luglio.

La Società di Gestione oltre a proseguire la attività di valorizzazione del portafoglio immobiliare già di proprietà del Fondo, è orientata alla ricerca di nuove opportunità, secondo criteri di elevata selettività, tenendo conto dei rendimenti offerti dal mercato e concentrando l'attività di analisi su immobili localizzati nei maggiori capoluoghi di provincia.

2.2 Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

Nel mese di dicembre 2012 sono stati sottoscritti accordi preliminari, da perfezionarsi a febbraio 2013, che prevedono il conferimento di immobili e partecipazioni, al netto del mutuo ipotecario che sarà oggetto di accollo da parte del Fondo, per un valore netto complessivamente pari a Euro 25.508.257. In particolare tale conferimento avrà ad oggetto due immobili siti a Milano, Galleria Passarella aventi destinazione di attività commerciale ed il 70% di una società titolare dell'azienda commerciale.

Con riferimento all'attività di investimento immobiliare si evidenzia che gli accordi raggiunti per l'acquisizione di un immobile sito in Torino, non si sono perfezionati per motivi imputabili alla controparte. La Società di Gestione si è attivata e sta valutando tutte le necessarie azioni da intraprendere a tutela degli interessi del Fondo.

Nel corso dell'esercizio 2012 è proseguita inoltre l'attività di gestione degli immobili di proprietà del Fondo che 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.

2.3 Obiettivi e politiche in materia di gestione dei rischi

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

In tale ambito, gli incarichi assegnati agli esperti indipendenti, i presidi organizzativi e procedurali adottati da Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti medesimi e l'adesione alle linee-guida in materia di valutazione immobiliare emanate da Assogestioni sono illustrate nel Documento di Trasparenza approvato dal Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2012 e pubblicate sul sito internet della Società, www.bsg-sgr.com nella sezione Corporate Governance – Documenti Societari.

Rischi di mercato

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

I fattori macroeconomici che maggiormente influenzano i valori immobiliari sono :

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

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

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

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

Rischio di credito

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

Rischio Tasso d'interesse

In relazione ai finanziamenti accesi dal Fondo, la società di gestione ha attivato una politica di copertura del rischio finanziario, in particolare per quello che concerne il rischio tasso d'interesse, mediante contratti di opzione CAP. L'obiettivo di questi contratti è quello di ridurre il rischio di indesiderati rialzi dei tassi di mercato, fissando un limite massimo a tale innalzamento.

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

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 deliberato di distribuire a ciascuna delle 132,54 quote di partecipazione un dividendo unitario pari a Euro 14.300, per un totale di Euro 1.895.322,00.

Il provento verrà posto in distribuzione l'11 febbraio 2013 e pagato con valuta al successivo 12 febbraio 2013.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
Roma, 8 febbraio 2013



RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2012

SITUAZIONE PATRIMONIALE

SITUAZIONE PATRIMONIALE (Valori in Euro)				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2012		Situazione al 31/12/2011	
	valore complessivo	in perc. dell'attivo	valore complessivo	in perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>		-		-
A1. Partecipazioni di controllo		-		-
A2. Partecipazioni non di controllo		-		-
A3. Altri titoli di capitale		-		-
A4. Titoli di debito		-		-
A5. Parti di OICR		-		-
<u>Strumenti finanziari quotati</u>		-		-
A6. Titoli di capitale		-		-
A7. Titoli di debito		-		-
A8. Parti di OICR		-		-
<u>Strumenti finanziari derivati</u>		-		-
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia		-		-
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		-		-
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		-		-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	67.300.000	68,18	68.300.000	97,83
B1. Immobili dati in locazione	67.300.000	68,18	68.300.000	97,83
B2. Immobili dati in locazione finanziaria		-		-
B3. Altri immobili		-		-
B4. Diritti reali immobiliari		-		-
C. CREDITI		-		-
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione		-		-
C2. Altri		-		-
D. DEPOSITI BANCARI	28.000.000	28,37		-
D1. A vista		-		-
D2. Altri	28.000.000	28,37		-
E. ALTRI BENI		-		-
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.439.438	2,47	924.607	1,32
F1. Liquidità disponibile	2.439.438	2,47	924.607	1,32
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		-		-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-		-
G. ALTRE ATTIVITA'	963.465	0,98	588.870	0,84
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate		-		-
G2. Ratei e risconti attivi	492.773	0,50	261.274	0,37
G3. Risparmio d'imposta		-		-
G4.1 Crediti vs clienti	371.050	0,38	214.168	0,31
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso		-		-
G4.3 Altre	99.642	0,10	113.428	0,16
TOTALE ATTIVITA'	98.702.903	100,00	69.813.477	100,00

SITUAZIONE PATRIMONIALE (Valori in Euro)		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2012	Situazione al 31/12/2011
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	30.000.000	30.000.000
H1. Finanziamenti ipotecari	30.000.000	30.000.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	522.167	97.533
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	519.257	97.533
M2. Debiti di imposta	980	
M3. Ratei e risconti passivi	1.923	
M4. Debiti verso altri	7	
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni		
TOTALE PASSIVITA'	30.522.167	30.097.533
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	68.180.736	39.715.944
Numero delle quote in circolazione	132,54	79,00
Valore unitario delle quote	514.416,291	502.733,469
Rimborsi distribuiti per quota	0,00	0,00
Proventi distribuiti per quota	2.733,47	38.850,00

SEZIONE REDDITUALE

SEZIONE REDDITUALE (Valori in Euro)			
	Rendiconto al 31/12/2012	Rendiconto al 31/12/2011	
A. STRUMENTI FINANZIARI			
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>			
A1. PARTECIPAZIONI			
A1.1 dividendi e altri proventi			
A1.2 utili / perdite da realizzi			
A1.3 plusvalenze / minusvalenze			
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi			
A2.2 utili / perdite da realizzi			
A2.3 plusvalenze / minusvalenze			
<u>Strumenti finanziari quotati</u>			
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi			
A3.2 utili / perdite da realizzi			
A3.3 plusvalenze / minusvalenze			
<u>Strumenti finanziari derivati</u>			
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			
A4.1 di copertura			
A4.2 non di copertura			
Risultato gestione strumenti finanziari			
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	2.769.988	3.219.830	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	4.473.195	4.224.623	
B2. Utile/perdite da realizzi			
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-1.000.000	-700.000	
B4. Oneri per le gestione di beni immobili	-348.808	-159.953	
B5. Ammortamenti			
B6. Imposta Comunale sugli Immobili	-354.399	-144.840	
Risultato gestione beni immobili	2.769.988	3.219.830	
C. CREDITI			
C1. interessi attivi e proventi assimilati			
C2. incrementi / decrementi di valore			
Risultato gestione crediti			
D. DEPOSITI BANCARI	3.314		
D1. interessi attivi e proventi assimilati	3.314		
E. ALTRI BENI			
E1. proventi			
E2. utili / perdite da realizzi			
E3. plusvalenze / minusvalenze			
Risultato gestione investimenti	2.773.302	3.219.830	

F. F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			13.152	
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate			13.152	
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli				
Risultato lordo della gestione caratteristica		2.773.302		3.232.982
H. H. ONERI FINANZIARI	-944.997		-925.676	
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-853.500		-898.500	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-853.500		-898.500	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. Altri oneri finanziari	-91.497		-27.176	
Risultato netto della gestione caratteristica		1.828.305		2.307.306
I. ONERI DI GESTIONE	-288.981		-281.115	
I1. Provvigione di gestione SGR	-176.287		-148.655	
I2. Commissioni banca depositaria	-34.097		-19.858	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-16.000		-21.100	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I5. Altri oneri di gestione	-62.597		-91.502	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	360.421		71.087	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	385.213		35.977	
L2. Altri ricavi	86.404		53.073	
L3. Altri oneri	-111.196		-17.963	
Risultato della gestione prima delle imposte		1.899.745		2.097.278
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.1 Risparmio di imposta				
M3.1 Altre imposte				
Utile / perdita dell'esercizio		1.899.745		2.097.278

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo comune riservato di investimento immobiliare di tipo chiuso CRONO è stato istituito 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.

Da previsione regolamentare il patrimonio del Fondo è compreso fra un minimo di 50 milioni di Euro ed un massimo di 1 miliardo di Euro.

In data 24 luglio 2008 è iniziato il collocamento e l'intero patrimonio, pari a 80 milioni di Euro, corrispondenti a n. 160 quote del valore nominale unitario di 500.000 Euro, è stato sottoscritto dalla Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Ragionieri e dei Periti Commerciali (di seguito "CNPR").

Con delibera del 14 novembre 2011 il Consiglio di Amministrazione ha disposto la prima riapertura delle sottoscrizioni ad esito della quale sono state sottoscritte n.100 quote del valore nominale unitario di 500.000 Euro e prezzo unitario di sottoscrizione - determinato sulla base del valore effettivo della quota calcolato al 31 dicembre 2011- pari a Euro 502.733,47 per un ammontare complessivamente pari a Euro 50.273.347. Tali quote sono state sottoscritte come segue: n. 90 quote da CNPR e n. 10 quote dall'Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi (di seguito "ENPAB").

All'inizio dell'esercizio 2012, a fronte degli impegni sopra descritti risultavano versate da CNPR n. 79 quote per un valore nominale complessivo pari a Euro 39.500.000, corrispondente anche al relativo prezzo di sottoscrizione. In data 24 luglio 2012 sono stati effettuati i seguenti ulteriori versamenti:

- CNPR: complessivi Euro 24.762.570,97
- ENPAB: complessivi Euro 2.018.418,93

Conseguentemente, sulla base di quanto sopra descritto, alla data del 31 dicembre 2012 lo stato delle sottoscrizioni del Fondo, dei relativi versamenti effettuati e da effettuare è riepilogato nella tabella seguente:

	Sottoscrizioni		Primo versamento 24/07/2008		Secondo versamento 23/12/2009		Terzo versamento 16/12/2010		Quarto versamento 24/07/2012		Quote versate	Residuo da versare	Quote da versare
	Euro	N. quote	Euro	N. quote	Euro	N. quote	Euro	N. quote	Euro	N. quote			
Ass.Cassa Naz.di Prev.Regionale	125.246.012	250	21.000.000	42	4.000.000	8	14.500.000	29	24.762.570,97	49,53	128,53	60.983.441	121,47
Ente Naz.Prev.Ass.Biologi	5.027.335	10							2.018.418,93	4,01	4,01	3.008.916	5,99
Totale	130.273.347	260	21.000.000	42	4.000.000	8	14.500.000	29	26.780.989,90	53,54	132,54	63.992.357	127,46

Alla data del presente rendiconto il valore unitario delle quote risulta essere pari ad Euro 514.416,291 con un incremento del 2,32 % rispetto al rendiconto al 31 dicembre 2011.

In coincidenza con le date dei rendiconti, il valore quota ha raggiunto i seguenti valori:

Esercizio di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo	Numero quote	Valore unitario quote
Rendiconto al 31/12/2008	21.100.589	42	502.394,980
Rendiconto al 31/12/2009	26.013.033	50	520.260,660
Rendiconto al 31/12/2010	40.687.816	79	515.035,650
Rendiconto al 30/09/2011	41.603.059	79	526.621,000
Rendiconto al 31/12/2011	39.715.944	79	502.733,469
Rendiconto al 31/12/2012	68.180.736	132,54	514.416,291

I principali elementi che hanno influito sul valore della quota nell'arco del periodo chiuso al 31 dicembre 2012 sono stati:

- Il risultato della gestione ordinaria degli immobili;
- l'incidenza degli interessi attivi sull'impiego delle liquidità al netto;
- della distribuzione dei proventi del Fondo avvenuta con data valuta 16 Marzo 2012, per complessivi Euro 215.944,13, pari ad Euro 2.733,47 per ciascuna delle 79 quote di partecipazione emesse alla data di riferimento;
- dell'incidenza degli oneri di gestione del Fondo;
- dell'incidenza degli oneri finanziari;

L'importo degli immobili vincolati al patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2012 risulta pari al 68,18 % del totale delle attività, non risultando ancora investite, a tale data, le liquidità versate dai quotisti nel corso dell'esercizio 2012. Si tratta di tre immobili a destinazione uffici siti a Roma in Via Tevere 1 e Via Santa Teresa 35 e a Milano in Via Vittor Pisani 26 che in base alle valutazioni degli Esperti indipendenti al 31 dicembre 2012, condivise dal Consiglio di Amministrazione e dal Collegio Sindacale della Società di gestione hanno un valore corrente complessivamente pari a Euro 67.300.000.

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 2012 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 è riferito alle risultanze della Relazione di stima redatta dagli esperti indipendenti, ai sensi dell'art. 14-bis, quarto comma, della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 e dell'art. 17, Titolo IV, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, nonché di quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti).

L'esperto indipendente ha valutato, alla data del 31 dicembre 2012, gli immobili vincolati al patrimonio del Fondo ricorrendo ai "criteri valutativi" di seguito illustrati.

- 1) Metodo reddituale basato su due diversi approcci metodologici: la capitalizzazione diretta ovvero la capitalizzazione ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare dei redditi netti futuri generati dall'immobile e il metodo dei flussi di cassa attualizzati, c.d. Discounted Cash Flow. Tale secondo approccio è basato:
 - sulla determinazione, per un periodo di n anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione dell'immobile,
 - sulla determinazione del valore di mercato dell'immobile mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine del periodo, del reddito netto;
 - sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa).
- 2) Metodo comparativo o del mercato che si basa sul confronto fra l'immobile e altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti e correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

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.

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

L'esperto ha inoltre proceduto ad ispezionare gli immobili vincolati al Fondo per verificare le informazioni ricevute dalla società su consistenze e destinazioni d'uso nonché le condizioni immobiliari intrinseche ed estrinseche, comprese le infrastrutture di zona, alla data di riferimento del rendiconto.

Le valutazioni dell'Esperto Indipendente sono state effettuate ipotizzando la cessione dell'immobile in blocco e nell'attuale stato occupazionale.

Così come previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia del 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 non detiene strumenti finanziari non quotati.

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 31/12/2012	Saldo al 31/12/2011
67.300.000	68.300.000

Alla fine del periodo, risultano iscritti in bilancio immobili per un totale di Euro 67.300.000.

Il saldo si riferisce all'immobile sito a Roma in Via Tevere 1, acquistato nel mese di luglio 2008 da Mediolanum Gestione Fondi, all'immobile sito a Roma in Via Santa Teresa 35, acquistato dalla Generali Immobiliare Italia a dicembre 2010 e all'immobile sito a Milano in Via Vittor Pisani 26 acquistato, anche questo a dicembre 2010, dalla BNP Paribas Real Estate.

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

Descrizione	Importo
Valore di acquisto originario	67.300.000
Spese accessorie di acquisto	1.592.269
Totale costo storico	68.892.269
Svalutazioni cumulate nette	-1.592.269
Totale	67.300.000

Sull'importo totale iscritto in bilancio incidono, per un totale di Euro 1.592.269, le svalutazioni cumulate iscritte in seguito alle valutazioni immobiliari. Si espongono, nelle tabelle seguenti, l'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo e la loro redditività.

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

N	Descrizione e ubicazione		Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico (€)	Ipotecche (€)	Altre info
						Canone per m2	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
Lazio												
1	Roma	222-RM2 Via Santa Teresa 35	ufficio	1955	6.000	318	Affitto	28/02/2015	Inpr. Commerciale	29.915.000	18.600.000	
2	Roma	222-RM3 Via Tevere 1/a	ufficio	900	2.235	482	Affitto	31/12/2014	Inpr. Commerciale	20.610.000		
								01/12/2013	Inpr. Commerciale			
Lombardia												
3	Milano	222-MI1 VIA VITTOR PISANI 26	Ufficio	1966	800	143	Affitto	31/12/2015	Inpr. Commerciale	18.367.269	11.400.000	
			Ufficio		89	147	Affitto	30/11/2012	Inpr. Commerciale			
			Ufficio		477	314	Affitto	29/02/2016	Inpr. Commerciale			
			Ufficio		2.614	325	Affitto	14/01/2016	Inpr. Commerciale			
Totali										68.892.269	30.000.000	

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
2) DA oltre 1 a 3 anni	53.121.756	2.988.053		2.988.053	73,65
3) DA oltre 3 a 5 anni	13.824.377	1.024.113		1.024.113	25,24
4) DA oltre 5 a 7 anni	353.866	45.000		45.000	1,11
A) Totale beni Immobili locati	67.300.000	4.057.165		4.057.165	100,00
B) Totale beni Immobili Non locati	0	0		0	0,00

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

Si evidenzia che il Fondo non ha disinvestito cespiti nel corso del periodo chiuso al 31 dicembre 2012 e che non ci sono immobili non locati.

II.5. Crediti

Non sono iscritti crediti in bilancio.

II.6. Depositi bancari

Saldo al 31/12/2012	Saldo al 31/12/2011
28.000.000	0

L'importo esposto si riferisce ai depositi a termine presso le seguenti banche:

- Banca Euromobiliare;
- BCC;
- BP Novara - Banco Popolare;
- Credito Artigiano – CREVAL.

Banca Euromobiliare.

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

importo: Euro 5.000.000

acceso in data 28/12/2012

scadenza 28/01/2013

tasso di rendimento del 2,712%.

Banca di Credito Cooperativo.

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

importo: Euro 1.000.000

acceso in data 31/12/2012

scadenza 31/01/2013

tasso di rendimento del 3,2%.

Banca di Credito Cooperativo.

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

importo: Euro 6.000.000

acceso in data 31/12/2012

scadenza 28/06/2013

tasso di rendimento del 2,7%.

BP Novara - Banco Popolare.

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

importo: Euro 2.000.000

acceso in data 31/12/2012

scadenza 31/01/2013

tasso di rendimento del 2,5%.

Credito Artigiano – CREVAL.

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

importo: Euro 14.000.000

acceso in data 31/12/2012

scadenza 31/01/2013

tasso di rendimento del 3,15%.

CONSISTENZE A FINE ESERCIZIO:

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Credito Artigiano – CREVAL			14.000.000		14.000.000
Banca di Credito Cooperativo			7.000.000		7.000.000
Banca Euromobiliare			5.000.000		5.000.000
BP Novara - Banco Popolare			2.000.000		2.000.000
Altre banche			0		0
Totali			28.000.000		28.000.000

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			14.000.000		14.000.000
☒ prelevamenti			0		0
Banca di Credito Cooperativo					
* versamenti			7.000.000		7.000.000
☒ prelevamenti			0		0
Banca Euromobiliare					
* versamenti			5.000.000		5.000.000
☒ prelevamenti			0		0
BP Novara - Banco Popolare					
* versamenti			2.000.000		2.000.000
☒ prelevamenti			0		0
Altre banche					
* versamenti			0		0
☒ prelevamenti			0		0
Totali					
* versamenti			28.000.000		28.000.000
☒ prelevamenti			0		0

II.7. Altri beni

La voce non è valorizzata in bilancio.

II.8. Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2012	Saldo al 31/12/2011
2.439.438	924.607

L'importo esposto in bilancio si riferisce alla liquidità disponibile sul conto corrente acceso presso la ICCREA Banca S.p.A. quale Banca Depositaria del patrimonio del Fondo.

II.9. Altre attività

Saldo al 31/12/2012	Saldo al 31/12/2011
963.465	588.870

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Importo
G2.	Ratei e risconti attivi	492.773
G4.1.	Crediti verso clienti per fatture da emettere	371.050
G4.3	Altre attività	99.642
	<i>Spese su mutuo</i>	<i>79.744</i>
	<i>Erario c/IVA</i>	<i>19.788</i>
	<i>Depositi cauzionali fornitori</i>	<i>110</i>
	Totale	963.465

I ratei e risconti attivi sono raggruppati nel modo seguente:

Descrizione	Importo
Ratei Attivi	3.463
Risconti attivi	295.984
Risconti attivi cap rate	193.326
Totale	492.773

I ratei attivi sono relativi, per la quasi totalità, agli interessi sui conti deposito.

La voce risconti attivi si riferisce per la quasi totalità a spese per prestazioni professionali dell'anno 2012, relative ad operazioni immobiliari non ancora perfezionate al 31/12/2012 e, per Euro 4.046, ad imposte di registro.

In relazione alle spese sostenute a seguito dell'operazione relativa all'immobile sito in Torino di cui al punto 2.2 della relazione degli amministratori, si evidenzia che le stesse sono ritenute recuperabili.

Sezione III – Le passività

III.H. Finanziamenti ricevuti

Saldo al 31/12/2012	Saldo al 31/12/2011
30.000.000	30.000.000

La voce finanziamenti ricevuti risulta interamente allocata alla sottovoce H1 – Finanziamenti ipotecari ed è relativa all'ammontare del mutuo di Euro 18.600.000 per finanziare l'acquisto dell'immobile di Roma – Via Santa Teresa n. 35 e del mutuo di Euro 11.400.000 per finanziare l'acquisto dell'immobile di Milano – Via Vittor Pisani n. 26. Entrambi i mutui sono stati contratti con la Banca Popolare di Bari. I dati sintetici relativi ai finanziamenti sono di seguito riportati:

mutuo ipotecario concesso da Banca Popolare di Bari di Euro 18,6 milioni
 stipulato in data 16 dicembre 2010
 scadenza 31 dicembre 2015
 indicizzato al tasso Euribor 6 mesi +1,47% spread
 rimborso unica soluzione a scadenza

mutuo ipotecario concesso da Banca Popolare di Bari di Euro 11,4 milioni
 stipulato in data 17 dicembre 2010
 scadenza 31 dicembre 2015
 indicizzato al tasso Euribor 6 mesi +1,47% spread
 rimborso unica soluzione a scadenza

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

III.M. Altre passività

Saldo al 31/12/2012	Saldo al 31/12/2011
522.167	97.533

La voce è per la quasi totalità riferita alla seguente sottovoce; la differenza è relativa per Euro 980 a Debiti di imposta e per Euro 1.923 a Ratei e risconti passivi:

M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati

Saldo al 31/12/2012	Saldo al 31/12/2011
519.257	97.533

Si fornisce di seguito la composizione:

Descrizione	Importo
Fatture da ricevere	372.215
Debiti verso fornitori	127.838
Debiti per commissioni	19.204
Totale	519.257

Si riporta di seguito il dettaglio delle fatture da ricevere alla data del 31 dicembre 2012:

Descrizione	Importo
Esperti indipendenti	8.588
Consulenze legali	163.877
Compensi società di revisione	11.000
Due Diligence	12.500
Prestazioni contabili fiscali e amministrative	26.000
Manutenzione ed esercizio straordinari	1.870
Sopravvenienze passive	87.230
Spese di funzionamento	61.150
Totale	372.215

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 24 LUGLIO 2008 FINO AL 31 DICEMBRE 2012

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2012, è risultato pari ad Euro 68.180.736 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 514.416,291.

Tale valore si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	130.273.347	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	66.280.990	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	8.649.513	13,05%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti	0	
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	3.314	0,00%
E. Risultato complessivo gestione altri beni	0	
F. Risultato complessivo gestione cambi	0	
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	34.289	0,05%
H. Oneri finanziari complessivi	-1.907.494	-2,88%
I. Oneri di gestione complessivi	-1.111.553	-1,68%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	529.769	0,80%
M. Imposte complessive	0	
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	0	
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-4.298.093	-6,48%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	6.197.838	9,35%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2012	68.180.736	102,87%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	63.992.357	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	4,20%	

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
Operazioni su tassi di interesse: - Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili	15.000.000	22,00%
Operazioni su tassi di cambio: - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
Altre operazioni: - Future e contratti simili - Opzioni e contratti simili - Swap e contratti simili		

- 2) A fine periodo il Fondo non vede iscritte passività nei confronti di Beni Stabili Gestioni S.p.A. - SGR né altre attività o passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza di Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di gestione del Risparmio.
- 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) Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia l'importo complessivo di Euro 950.254 relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione.
- 6) Sugli immobili di via S. Teresa, 35 e di via Vittor Pisani, 26 gravano ipoteche per Euro 60.000.000 iscritte a favore della Banca Popolare Bari 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 ad Euro 2.769.988.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria		4.473.195			
1.2 Canoni di locazione finanziaria					
1.3 Altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 Beni Immobili		0			
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni Immobili		-1.000.000			
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI (inclusa IMU)		-703.207			
5. AMMORTAMENTI					

Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV – Depositi bancari

A fine esercizio il fondo ha investito parte della liquidità in conti di deposito. Dalle operazioni sono maturati Interessi attivi per un totale di Euro 3.314.

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 853.500 relativo ad Interessi passivi su finanziamenti ipotecari è così composto:

Descrizione	Importo
Interessi su finanziamenti immobile Via S. Teresa	529.170
Interessi su finanziamenti immobile Via Vittor Pisani	324.330
Totale	853.500

L'importo indicato in bilancio per Euro 91.497 relativo ad Altri oneri finanziari è così composto:

Descrizione	Importo
Ammortamento spese su mutui	27.000
Interessi Passivi vs banche cap rate	64.497
Totale	91.497

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	176	0,33%	0,18%		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	34	0,06%	0,03%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	11	0,02%			0	0,00%		
partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	0	0,00%	0,00%		0	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	16	0,03%	0,02%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	703	1,30%	0,71%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	2	0,00%			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)	50	0,09%			0	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	992	1,84%			0	0,00%		
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				0			
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	945			3,15%	0	0,00%		0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
TOTALE SPESE	1.937	3,59%			0	0,00%		

(*) Calcolato come media del periodo

Provvigioni di gestione SGR

Il valore esposto si riferisce alle provvigioni di gestione spettanti alla SGR per il periodo chiuso al 31 dicembre 2012 nella misura pari allo 0,25% fisso su base annuale del valore complessivo delle attività del fondo. La commissione fissa viene prelevata anticipatamente dalle disponibilità del Fondo, nella misura di ¼ dell'importo annuo spettante, con periodicità trimestrale, il primo giorno lavorativo di ciascun trimestre sulla base dei dati risultanti dall'ultimo rendiconto o dall'ultima relazione semestrale.

Oltre alla commissione fissa è prevista anche una commissione variabile, in parte corrisposta con cadenza annuale e in parte corrisposta al momento della liquidazione del fondo. La commissione annuale è pari al 15% del "Rendimento in eccesso", inteso come la differenza fra i proventi di competenza dell'esercizio di riferimento distribuiti o di cui la SGR abbia deliberato 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. Per differenziale si intende la differenza tra la somma dei proventi di competenza effettivamente distribuiti o di cui sia stata deliberata la distribuzione nel corso degli esercizi precedenti a quello di riferimento e l'ammontare necessario a garantire il rendimento del 7% sopra citato, nel corso degli esercizi precedenti a quello di riferimento. La commissione variabile finale è pari al 15% del "Rendimento Complessivo in Eccesso" calcolato come differenza tra il risultato complessivo del fondo e il valore iniziale del fondo come definiti dal regolamento di gestione.

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 alla spesa per la revisione contabile del Fondo effettuata dalla società di revisione.

Compenso spettante agli esperti indipendenti

Il valore esposto è relativo ai compensi per valutazioni dei beni immobili al periodo di riferimento.

Oneri di gestione degli immobili

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

Descrizione	Importo
Imposta IMU	354.399
Imposta di registro	49.210
Assicurazioni	7.706
Spese di funzionamento	134.992
Spese di intermediazione	4.500
Manutenzioni di esercizio ordinarie	28.080
Manutenzioni di esercizio straordinarie	115.077
Imposta e tasse diverse	9.243
Totale	703.207

Spese legali e giudiziarie

La voce esposta fa riferimento a spese legali sostenute per l'assistenza prestata al Fondo per Euro 1.560.

Altri oneri gravanti sul Fondo

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

Descrizione	Importo
Spese di property tecnico amministrativo	48.035
Prestazioni e consulenze	1.560
Oneri bancari	177
Totale	49.772

VII.2 Provvigioni di incentivo

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

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce viene di seguito dettagliata:

Descrizione	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	385.213
Altri ricavi	86.404
Altri oneri	- 111.196
Totale	360.421

Gli altri ricavi si riferiscono a sopravvenienze attive per ricavi di competenza di esercizi precedenti.
Gli altri oneri riguardano sopravvenienze passive per costi di competenza di esercizi precedenti.

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 all'anno, anche in assenza di uno specifico obbligo e indipendentemente dall'effettivo invio o redazione.

L'imposta dovuta per il 2012 è fissata nella misura proporzionale dello 0,1% del *Net Asset Value* al 31/12/2012, con un minimo di euro 34,20 e un massimo fissato in euro 1.200,00.

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.

Non sono state poste in essere operazioni di conferimento, acquisto o cessione di beni nel periodo di riferimento.

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 2012 redatta dall'esperto indipendente REAG – Real Estate Advisory Group Spa;
- **Allegato 2:** 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, 09 Gennaio 2013

Rif. n. 5966,24

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 2012.

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito ed in ottemperanza all'articolo 17 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 2012.

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.


Piercarlo Rolando
Direttore Generale



FONDO IMMOBILIARE CHIUSO

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

31 Dicembre 2012

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, 09 Gennaio 2013

Rif. n. 5966,24

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 2012.

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 2012.

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 2012 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 2012 (precedente valutazione).

Nella seguente tabella sono riportate le tipologie di analisi effettuate al 31 Dicembre 2012 per ogni singolo immobile oggetto di valutazione:

Fondo	Immobile	Tipo analisi al 31.12.12	Data ultimo sopralluogo
CRONO	Roma - Via Tevere	Senza sopralluogo	Maggio '12
CRONO	Roma - Via di Santa Teresa	Senza sopralluogo	Maggio '12
CRONO	Milano - Via Vittor Pisani	Con sopralluogo esterno ed interno	Dicembre '12

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.

“Valutazione” indica **“(...) il 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”** (Standard di valutazione RICS, ed. italiana, 1 Marzo 2009).

“Valore di Mercato” indica l’ammontare stimato a cui una proprietà può 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, con cautela e senza coercizioni.

Criteri valutativi

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

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

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

- **Metodo Reddituale:** prende in considerazione due diversi approcci metodologici:
 1. **Capitalizzazione Diretta:** 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).
- **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.

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. qui di seguito elencata:
 - elenco immobili che compongono il Fondo al 31.12.12;
 - situazione occupazionale degli immobili, con lista contratti in essere, importo canoni, aggiornamenti ISTAT, superficie occupata associata al contratto di locazione;
 - dettaglio delle consistenze vacant;
 - eventuali stati di morosità dei conduttori;
 - dettaglio dei costi dell’IMU;
 - segnalazione degli interventi manutentivi eseguiti, con evidenza dei costi;
 - eventuali trattative di nuova locazione e/o vendita in corso.

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:

- ◆ 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 2012, il **Valore di Mercato** dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo sia da esprimersi come segue:

Valore di Mercato Fondo Crono al 31 Dicembre 2012

EURO 67.300.000,00

(Euro Sessantasettemilionitrecentomila/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

Simone Spreafico
Engagement Manager Director



Piercarlo Rolando

Direttore Generale



Leo Civelli
Amministratore Delegato



Team di lavoro:

All'esecuzione della valutazione e alla stesura del Rapporto, con la direzione di:

Leo Civelli – Amministratore Delegato,

Piercarlo Rolando – Direttore Generale,

Simone Spreafico – Engagement Manager Director,

e la supervisione controllo di:

Silvano Boatto – Engagement Manager Valuation & Investment Division.

Hanno collaborato:

Massimiliano Di Luzio – Project Manager,

Lorenzo Scaglione – Sopralluoghi ed analisi di mercato,

Ufficio Ricerche e Sviluppo REAG – Analisi di mercato,

Tiziana Felicetti – Editing.

I sopralluoghi sono stati effettuati da:

Lorenzo Scaglione.

Allegato:

- Analisi del Mercato Immobiliare

AVVERTENZE, ASSUNZIONI E LIMITI DELLA VALUTAZIONE

REAG ha indicato espressamente la data alla quale sono riferite le opinioni e le conclusioni di valore. L'opinione di valore espressa è basata sulle condizioni di mercato e sul potere d'acquisto della moneta alla data di riferimento.

REAG ha proceduto alla verifica delle aree e delle dimensioni dei beni usati nella presente analisi in base alla documentazione planimetrica fornita.

Tutte le indicazioni concernenti le aree e le dimensioni delle proprietà saranno fornite da REAG al solo scopo di consentire l'identificazione dei beni in esame.

Esse non potranno essere inserite in atti di trasferimento di proprietà o in qualsiasi altro documento legale, senza la preventiva accurata verifica da parte di un notaio o legale.

Le planimetrie, qualora presenti, saranno da intendersi soltanto quali ausili per rappresentare la proprietà e l'ambiente in cui essa è collocata. Sebbene il materiale sia stato preparato utilizzando al meglio i dati disponibili, esso non deve essere considerato come un rilevamento topografico o come una planimetria in scala.

REAG, non ha eseguito alcuna indagine ambientale.

Se non diversamente indicato nell'incarico, REAG ha presunto la conformità della proprietà e dei beni in oggetto a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia.

REAG inoltre, ha presunto che la parte proprietaria dei beni rispetti le regolamentazioni in materia ambientale e sia titolare di tutti i permessi, le concessioni rilevanti ai fini della presente analisi o che, in ogni caso, possa ottenerli e/o rinnovarli.

La stima di valore che REAG ha eseguito, esclude specificatamente l'esame dell'impatto ambientale derivante da sostanze pericolose (amianto, formaldeide, rifiuti tossici, ecc.) o potenzialmente tali, o il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti di terremoti. Si raccomanda l'esecuzione di un'indagine ambientale per la valutazione di possibili difetti strutturali/ambientali che potrebbero avere un impatto significativo sul valore.

REAG non ha eseguito verifiche circa la compatibilità della proprietà e dei beni con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili.

REAG non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né analizzato i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo.

REAG ha presupposto che la proprietà sia conforme al Piano Regolatore e alle destinazioni d'uso vigenti. Ha inoltre presupposto che il diritto di proprietà sia esercitato nell'ambito dei confini e che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento.

Non sono stati considerati i costi, (ivi compresi quelli fiscali) potenzialmente emergenti dalla vendita o dall'acquisizione della Proprietà.

I valori espressi non comprendono l'IVA.

Il sopralluogo alla proprietà è stato condotto da personale esperto nel settore immobiliare. Ciò non di meno, REAG, salvo che non sia espressamente previsto nella presente offerta, non esprime opinioni, né si rende responsabile, circa l'integrità strutturale della proprietà, inclusa la sua conformità a speciali requisiti quali la prevenzione incendio, la resistenza ai terremoti, la sicurezza dei lavoratori o per difetti fisici che non siano apparenti per lo stimatore.

CONDIZIONI GENERALI DI SERVIZIO

Contratto

Il Contratto che regola questo incarico, Condizioni Generali di Servizio incluse, riflette interamente gli accordi intercorsi tra REAG ed il Cliente. Esso sostituisce ogni precedente accordo sia verbale sia scritto e non può essere modificato, se non mediante accordo scritto tra le parti.

Cedibilità del contratto e del credito

Nessuna delle Parti potrà cedere, a terzi, in tutto o in parte, il contratto, senza il preventivo consenso scritto dell'altra, secondo il disposto dell'art. 1406 c.c., salvo nel caso di cessione di azienda.

Il Cliente non potrà delegare terzi ad eseguire il pagamento del corrispettivo stabilito a favore di REAG, senza il consenso scritto di REAG.

Il Cliente riconosce di essere stato informato da Reag sull'eventualità di una possibile cessione del credito a titolo definitivo a beneficio di una qualsiasi persona giuridica a scelta di Reag, denominata qui di seguito Cessionario.

Il Cliente consente, sin d'ora e senza riserve a una tale cessione e si impegna a firmare su richiesta di Reag ogni documento necessario alla regolarizzazione giuridica e amministrativa. Detta cessione potrà eventualmente essergli semplicemente notificata a mezzo lettera raccomandata con ricevuta di ritorno od attraverso atto stragiudiziale.

A decorrere dall'eventuale cessione del credito il Cliente sarà obbligato di diritto nei confronti del Cessionario al pagamento di qualsiasi somma dovuta secondo il presente Contratto ed al rispetto di ogni suo obbligo.

Utilizzo dei risultati dell'incarico da parte del Cliente

Soltanto il Cliente, firmatario del Contratto, può utilizzare i risultati dell'incarico svolto da REAG. Il Cliente non potrà consentire a terzi l'utilizzo dei risultati medesimi e non potrà consentire a terzi di considerare i risultati del lavoro svolto da REAG come sostitutivi di quelli derivanti da proprie verifiche.

Comunicazioni

Le parti hanno avuto facoltà di comunicare e trasferire informazioni, tra loro, a mezzo di registrazioni presso caselle vocali, e-mail e fax, eccetto che tali forme di comunicazione non

fossero espressamente escluse nel Contratto. Il Cliente ha avuto l'onere di comunicare e fornire informazioni al team assegnato da REAG allo svolgimento dell'incarico. Il team assegnato

all'incarico non era tenuto ad essere al corrente di informazioni fornite ad altri, seppure appartenenti a REAG. Né il Cliente ha potuto presumere che il team assegnato all'incarico fosse al corrente di informazioni fornite a terzi.

Corrispettivo

Il Corrispettivo stabilito a favore di REAG non è condizionato ai risultati dell'incarico, alle opinioni e conclusioni di valore raggiunte, né ad alcun fatto successivo in qualche modo collegabile ai risultati dell'incarico.

Il Cliente pagherà le fatture emesse da REAG alle scadenze pattuite.

Riservatezza

REAG si obbliga a mantenere strettamente riservate tutte le informazioni e i dati, relativi all'oggetto dell'incarico ed al suo svolgimento, e si obbliga a non divulgarli o renderli noti a terzi, salvo che in ottemperanza a disposizioni e provvedimenti dell'Autorità. In tal caso, REAG avvertirà prontamente il Cliente con comunicazione scritta, così che egli possa tutelarsi in maniera adeguata.

REAG si obbliga a rispettare le norme contenute nel nuovo codice in materia di protezione dei dati personali (Decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196)".

REAG avrà il diritto di mostrare i files e le note di lavoro nell'ambito di verifiche ispettive di qualità o di conformità, svolte da enti accreditati ai quali REAG è associata. Sia REAG che gli enti di certificazione garantiranno, per queste forme di accesso ai dati, la stessa riservatezza.

Le informazioni non saranno trattate come riservate qualora:

- i) esse siano, al momento o nel futuro, di pubblica accessibilità;
- ii) le informazioni, nel momento in cui vengono fornite a REAG, siano già pubbliche;
- iii) le informazioni siano fornite da una parte terza non soggetta ad obblighi di riservatezza verso il Cliente.

REAG ha inoltre facoltà di includere il nominativo del Cliente nel proprio elenco di referenze.

Il Cliente non divulgherà, né renderà accessibile a terzi, nemmeno in parte, i risultati del lavoro svolto da REAG, il materiale riservato di proprietà di REAG, l'oggetto dell'incarico, del

servizio e del ruolo svolto da REAG, fatto salvo il caso in cui i terzi siano espressamente contemplati nel contratto e fatto salvo il caso in cui il Cliente sia tenuto a fornire le informazioni in ottemperanza a disposizioni o provvedimenti dell'Autorità.

Il possesso del rapporto finale – in originale o in copia – non dà dunque il diritto di renderlo pubblico. Nessuna parte del rapporto (in particolare, né le conclusioni né la firma o l'identità dei membri di REAG che hanno firmato il rapporto, né l'affiliazione alle organizzazioni professionali dei membri di REAG) può essere divulgato a terzi attraverso prospetti, pubblicità, pubbliche relazioni, notiziari o altri mezzi di comunicazione senza il consenso scritto di REAG.

Limitazione della responsabilità, per il caso di forza maggiore.

Né il Cliente, né REAG sono responsabili di eventuali ritardi o mancanze, verificatisi nel corso di svolgimento dell'incarico, dovuti a circostanze che si trovino al di fuori del loro controllo individuale.

Legge applicabile e Foro Competente

L'incarico è regolato esclusivamente dalla Legge Italiana.

Qualsiasi controversia, comunque derivante dall'incarico, sarà soggetta alla competenza esclusiva del Giudice Italiano, con competenza territoriale esclusiva del Foro di Milano.

Clausola di manleva, indennizzo e limitazione del risarcimento

Il Cliente si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire REAG da qualsivoglia conseguenza negativa comunque dipendente dall'assunzione e dallo svolgimento dell'incarico, fatte salve le conseguenze derivanti da imperizia, negligenza o dolo di REAG. Pertanto, a titolo esemplificativo, il Cliente si impegna a tenere indenne e manlevare REAG da qualsivoglia danno, richiesta e/o pretesa di danno, azione legale, spesa (anche di difesa legale) e/o passività in genere.

REAG si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire il Cliente da qualsivoglia conseguenza pregiudizievole comunque dipendente dallo svolgimento dell'incarico. La misura massima dell'obbligo di indennizzo ed, in ogni caso del risarcimento, è comunque e sempre, limitata al valore del corrispettivo dell'incarico stabilito a favore di REAG, salvo il caso in cui le conseguenze pregiudizievoli derivino da dolo di REAG.

REAG si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire il Cliente da qualsivoglia danno alle persone ed alle cose del Cliente, causato dal personale di REAG o da suoi rappresentanti

durante l'esecuzione dell'incarico, fatto salvo il caso in cui il danno derivi dal fatto del Cliente. La misura dell'indennizzo, e comunque del risarcimento, è strettamente consequenziale e proporzionale al comportamento ed al fatto del personale di REAG o dei suoi rappresentanti. Mentre si trovava nella proprietà del Cliente, il personale REAG assegnato all'incarico si è impegnato a conformarsi a tutte le prescrizioni e le procedure di sicurezza richieste dal Cliente.

Indipendenza delle Parti

REAG ed il Cliente agiscono come contraenti indipendenti, ciascuno nel rispetto dei diritti dell'altro. Nello svolgimento delle attività previste dal Contratto, REAG si è riservata il diritto di utilizzare consulenti esterni. REAG è una Società che rispetta la Legge sulle pari opportunità.

Presupposti e circostanze giuridico - legali

REAG non si è assunta alcuna responsabilità in ordine a presupposti e circostanze giuridico-legali. REAG non ha verificato né la titolarità né le passività gravanti sulle proprietà. REAG ha presunto che il titolo di proprietà sia valido ed efficace, che i diritti di proprietà siano esercitabili e trasferibili e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso normali procedure.

Limitazioni nell'uso del rapporto

Il rapporto predisposto da REAG potrà essere utilizzato esclusivamente per le finalità indicate nel Contratto e secondo le avvertenze specificate nel rapporto stesso. Ogni altro uso è considerato improprio.

Attendibilità delle informazioni fornite dal Cliente

Tutte le informazioni e i dati forniti dal Cliente o dai suoi consulenti, sui quali REAG ha basato le proprie considerazioni e conclusioni di valore o semplicemente ha citato nel rapporto finale, sono stati assunti come attendibili ed accurati, non rientrando nell'ambito dell'incarico una loro verifica sistematica. REAG non ha assunto pertanto alcuna responsabilità circa la veridicità di dati, opinioni o stime fornite da terzi ed impiegate nello svolgimento dell'incarico, quantunque raccolte presso fonti affidabili, a meno che non rientrasse espressamente nell'oggetto dell'incarico la verifica di tali dati ed informazioni.

Assegnazione della proprietà dei documenti

A meno che non sia diversamente stabilito nel Contratto o da successivo accordo scritto, tutti i documenti raccolti, i supporti informatici e le note di lavoro redatte da REAG rimarranno di sua proprietà e saranno da lei conservate per un periodo di almeno cinque anni. Durante questo periodo, e sulla base di una semplice richiesta, il Cliente avrà accesso a questi documenti al fine di soddisfare necessità connesse all'uso specificato nel Contratto o per usi ad esso collegati.

Standard professionali

REAG ha svolto l'incarico in conformità agli standard professionali applicabili. In ogni caso, i servizi professionali prevedono anche giudizi espressi in un ambito non sempre certo e basati su un'analisi di dati che possono non essere verificabili o essere soggetti a cambiamenti nel tempo.

Il Cliente, e le altre parti autorizzate cui il Cliente comunicherà i risultati dell'incarico svolto da REAG, dovranno giudicarne l'operato di REAG sulla base di quanto stabilito in contratto e sulla base degli standard professionali applicabili.

Oneri esclusi

I servizi offerti da REAG non prevedono che il personale REAG presti testimonianza o presenzi in Tribunale, in udienze o altro, a meno che ciò non sia stabilito nel Contratto o in un successivo accordo scritto.

Codice Etico - Modello Organizzativo ai sensi del D.Lgs. 231/2001

Il Cliente prende atto che Reag ha adottato un proprio codice etico (di seguito "Codice Etico") ed un modello di organizzazione, gestione e controllo in conformità ai principi ed alle linee guida previste dal Decreto Legislativo n. 231/2001 (di seguito "Modello 231"). L'adozione del Modello 231 ha lo scopo di prevenire la commissione dei reati previsti dal suddetto Decreto Legislativo e di evitare l'applicazione delle relative sanzioni. Copia vigente del Codice Etico, del quale il Cliente dichiara di conoscere i contenuti, è riportato nel sito internet www.reag-aa.eu sezione download.

Conflitto di interesse

REAG, decorsi sei mesi dalla data di consegna del rapporto, si riterrà libera di presentare a soggetti terzi offerte per servizi relativi alle stesse proprietà immobiliari oggetto della presente offerta.