

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE
CHIUSO “CRONO”

31 DICEMBRE 2011

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR

RENDICONTO ANNUALE DELLA GESTIONE
AL 31 DICEMBRE 2011

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART.14 DEL D.LGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E
DELL'ART. 9 DEL D.LGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

Data emissione rapporto

: 13 marzo 2012

Numero rapporto:

: RVC/SBE/vmh – Rap. 81/12

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

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

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

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

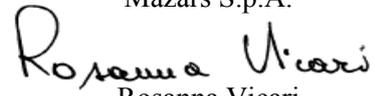
SPA - CAPITALE SOCIALE DELIBERATO SOTTOSCRITTO E VERSATO € 2.803.000,00 - SEDE LEGALE: C.SO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO

REA N. 1059307 - REG. IMP. MILANO E COD. FISC. N. 01507630489 - P. IVA 05902570158 - AUTORIZZATA AI SENSI DI L. 1966/39 - 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

con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
“CRONO” per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2011.

Milano, 13 marzo 2012

Mazars S.p.A.



Rosanna Vicari
Socio - Revisore Legale



FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
CRONO



RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2011

Sommario

INFORMAZIONI SOCIETARIE	2
INFORMAZIONI GENERALI	3
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	4
RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2011	10
SITUAZIONE PATRIMONIALE.....	10
SEZIONE REDDITUALE	12
NOTA INTEGRATIVA.....	14
PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	14
PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	15
Sezione I – Criteri di valutazione.....	15
Sezione II – Le attività.....	16
Sezione III – Le passività	18
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	20
Sezione V – Altri dati patrimoniali.....	21
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	22
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	22
Sezione II – Beni immobili	22
Sezione III – Crediti	22
Sezione IV – Depositi bancari.....	22
Sezione V – Altri beni.....	22
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	22
Sezione VII – Oneri di gestione.....	23
Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri	25
Sezione IX – Imposte.....	25
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....	26



INFORMAZIONI SOCIETARIE

Società di Gestione

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

Consiglio di Amministrazione

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

Collegio Sindacale

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

Società di Revisione

Mazars S.p.A.

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente rendiconto, redatto in osservanza al principio di chiarezza e precisione, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e l'andamento al 31 dicembre 2011 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 14 aprile 2005 e successive modifiche, dai seguenti documenti:

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

Il rendiconto è corredato dalla Relazione degli Amministratori della Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio, quale Responsabile dell'attività gestoria di 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 2011 è oggetto di revisione contabile da parte della Società Mazars S.p.A..



RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

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

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

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

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

Italia

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

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

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

Il mercato immobiliare italiano

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

L'Italia produce oltre il 15% del prodotto interno lordo dell'area Euro, ma nonostante questo raccoglie meno del 3% degli investimenti immobiliari. Alla base dello scarso interesse degli investitori stranieri ci sono i problemi strutturali del mercato, mentre la speculazione di cui l'Italia è stata vittima negli ultimi mesi ha accresciuto la diffidenza e il rischio percepito ben oltre il reale andamento dei fondamentali economici.

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

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

Fondi Immobiliari

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

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

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

Settore residenziale

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

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

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

Settore terziario

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

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

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

Settore retail

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

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

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

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

Settore alberghiero

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

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

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

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

Settore logistico

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

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



Attività di Gestione del Fondo

Nell'esercizio appena trascorso è proseguita l'ordinaria attività di gestione dei beni immobili facenti parte del Patrimonio del Fondo Crono.

Sotto il profilo patrimoniale, il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2011 ammonta a Euro 39.715.944 e rispetto al 31 dicembre 2010 è diminuito di Euro 971.872.

Il Fondo al 31 dicembre 2011 risulta investito in immobili per un ammontare complessivo pari ad Euro 68.300.000. La Società, anche sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, che hanno comportato decrementi nel valore degli immobili per Euro 700.000, ha ritenuto opportuno procedere alle dovute svalutazioni per adeguare il valore degli immobili all'andamento di mercato. La valutazione del portafoglio espressa dall'Esperto indipendente del fondo è riportata in appendice al rendiconto.

Al 31 dicembre 2011 la leva finanziaria utilizzata dal Fondo per finanziare gli investimenti è pari al 43,92% del portafoglio immobiliare alla stessa data; il totale dei finanziamenti ricevuti è costituito da due mutui con importo capitale complessivo pari a Euro 30.000.000. 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.

La liquidità disponibile alla data del presente rendiconto è di Euro 924.607, al 31 dicembre 2010 era di Euro 772.406.

Sotto il profilo reddituale, il margine lordo della gestione caratteristica al 31 dicembre 2011 si attesta ad Euro 3.232.982, comprensivo dell'effetto di svalutazioni immobiliari per Euro 700.000, contro un risultato dell'esercizio 2010 di Euro 1.444.693, comprensivo dell'effetto di rivalutazioni immobiliari per Euro 317.731.

Il risultato netto della gestione caratteristica pari ad Euro 2.307.306, contro Euro 1.408.258 del periodo precedente, sconta l'effetto di oneri finanziari per Euro 898.500 relativi ai finanziamenti in essere.

Il risultato di esercizio è un utile di Euro 2.097.728 contro un risultato al 31 dicembre 2010 di Euro 1.187.782, registrando un incremento pari al 76,57%.

Il valore della quota del fondo, che al 31 dicembre 2010 era di Euro 515.035,65, al 31 dicembre 2011 è pari a Euro 502.733,47 con un decremento del 2,39 %.

Nel corso del 2011 il Fondo ha distribuito proventi per un ammontare complessivo di Euro 3.069.150,00, corrispondenti a Euro 38.850,00 per ciascuna delle 79 quote di partecipazione; la somma è stata distribuita il 17 marzo 2011 per Euro 1.074.400,00 e il 24 novembre 2011 per Euro 1.994.750,00.

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

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

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

Obiettivi e politiche in materia di gestione del rischio finanziario

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

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

Rischi di mercato

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

I fattori macroeconomici che maggiormente influenzano i valori immobiliari sono :

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

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

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

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

Rischio di credito

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

Rischio Tasso d'interesse

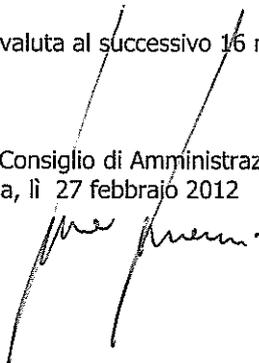
In relazione ai finanziamenti accesi dal Fondo, la società di gestione ha attivato una politica di copertura del rischio finanziario, in particolare per quello che concerne il rischio tasso, mediante contratti di opzione CAP. L'obiettivo di questi contratti è quello di neutralizzare il rischio di indesiderati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

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

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire a ciascuna delle 79 quote di partecipazione un dividendo unitario pari a Euro 2.733,47 per un totale di Euro 215.944,13.

Il provento verrà posto in distribuzione il 14 marzo 2012 e pagato con valuta al successivo 16 marzo 2012.

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



RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2011

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RENDICONTO DEL FONDO CRONO AL 31 DICEMBRE 2011 SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2011		Situazione al 31/12/2010	
	valore complessivo	in perc. dell'attivo	valore complessivo	in perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
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	68.300.000	97,83	69.000.000	97,41
B1. Immobili dati in locazione	68.300.000	97,83	69.000.000	97,41
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	924.607	1,32	772.406	1,09
F1. Liquidità disponibile	924.607	1,32	772.406	1,09
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	588.870	0,84	1.061.074	1,50
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	261.274	0,37		
G3. Risparmio d'imposta				
G4.1 Crediti vs clienti	214.168	0,31	378.253	0,53
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	113.428	0,16	682.821	0,96
TOTALE ATTIVITA'	69.813.477	100,00	70.833.480	100,00

RENDICONTO DEL FONDO CRONO AL 31 DICEMBRE 2011
SITUAZIONE PATRIMONIALE
(Valori in Euro)

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2011	Situazione al 31/12/2010
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'	97.533	145.664
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	97.533	145.464
M2. Debiti di imposta		200
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Debiti verso altri		
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni		
TOTALE PASSIVITA'	30.097.533	30.145.664
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	39.715.944	40.687.816
Numero delle quote in circolazione	79,00	79,00
Valore unitario delle quote	502.733,47	515.035,65
Rimborsi distribuiti per quota	0,00	0,00
Proventi distribuiti per quota	38.850,00	20.260,00

13

SEZIONE REDDITUALE

RENDICONTO DEL FONDO CRONO AL 31 DICEMBRE 2011				
SEZIONE REDDITUALE				
	Rendiconto al 31/12/2011		Rendiconto al 31/12/2010	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. PARTECIPAZIONI				
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	3.219.830		1.424.997	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	4.224.623		1.173.666	
B2. Utile/perdite da realizzi				
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-700.000		317.731	
B4. Oneri per le gestione di beni immobili	-159.953		-25.396	
B5. Ammortamenti				
B6. Imposta Comunale sugli Immobili	-144.840		-41.004	
Risultato gestione beni immobili		3.219.830		1.424.997
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. utili / perdite da realizzi				
E3. plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		3.219.830		1.424.997

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		19.696	
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate	13.152		19.696	
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli				
Risultato lordo della gestione caratteristica		3.232.982		1.444.693
H. H. ONERI FINANZIARI	-925.676		-36.435	
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-898.500		-35.179	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-898.500		-35.179	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. Altri oneri finanziari	-27.176		-1.256	
Risultato netto della gestione caratteristica		2.307.306		1.408.258
I. ONERI DI GESTIONE	-281.115		-238.556	
I1. Provvigione di gestione SGR	-148.655		-66.967	
I2. Commissioni banca depositaria	-19.858		-20.294	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-21.100		-96.500	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I5. Altri oneri di gestione	-91.502		-54.795	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	71.087		18.080	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	35.977		5.491	
L2. Altri ricavi	53.073		16.672	
L3. Altri oneri	-17.963		-4.083	
Risultato della gestione prima delle imposte		2.097.278		1.187.782
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.1 Risparmio di imposta				
M3.1 Altre imposte				
Utile / perdita dell'esercizio		2.097.278		1.187.782

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 è stato sottoscritto Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Ragionieri e dei Periti Commerciali.

Il valore nominale di ciascuna quota è pari a Euro 500.000.

In pari data l'Associazione ha versato 21 milioni di Euro.

In data 23 dicembre 2009 sono stati richiamati ulteriori 4 milioni di Euro e in data 16 dicembre 2010 altri 14,5 milioni di Euro.

Con delibera del 14 novembre 2011 il Consiglio di Amministrazione ha disposto la prima riapertura delle sottoscrizioni; al 31 dicembre 2011, data di chiusura delle stesse, risultano sottoscritti impegni in denaro per complessivi Euro 50.000.000 di cui n. 90 quote corrispondenti a Euro 45.000.000 dalla Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Ragionieri e dei Periti Commerciali e n. 10 quote corrispondenti a Euro 5.000.000 dall'Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi.

Il valore unitario delle quote è fissato in modo provvisorio in Euro 500.000 e verrà rideterminato sulla base del valore effettivo della quota calcolato al 31 dicembre 2011.

Inoltre, il 15 dicembre 2011 si è proceduto al richiamo degli impegni residui a suo tempo sottoscritti dalla Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Ragionieri per un ammontare di Euro 40.500.000. Tale importo è in attesa di versamento effettivo non appena saranno concretizzate nuove opportunità di investimento.

La tabella seguente riepiloga lo stato delle sottoscrizioni del Fondo alla data del 31 dicembre 2011, con evidenziati l'ammontare complessivo degli importi da richiamare:

	Sottoscrizioni		Primo Richiamo 24/07/2008		Secondo Richiamo 23/12/2009		Terzo Richiamo 16/12/2010		Impegni residui Euro	% da versare
	Euro	%	Euro	% richiamata	Euro	% richiamata	Euro	% richiamata		
Ass.Cassa Naz.di Prev.Ragionieri	125.000.000	96,15%	21.000.000	16,80%	4.000.000	3,20%	14.500.000	11,60%	85.500.000	68,40%
Ente Naz.Prev.Ass.Biologi	5.000.000	3,85%							5.000.000	100,00%
Totale	130.000.000	100,00%	21.000.000	16,80%	4.000.000	3,20%	14.500.000	11,60%	90.500.000	

Alla data del presente rendiconto il valore unitario delle quote risulta essere pari ad Euro 502.733,47 con un decremento del 2,39% rispetto al rendiconto al 31 dicembre 2010.

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	502.394,98
Rendiconto al 31/12/2009	26.013.033	50	520.260,66
Rendiconto al 31/12/2010	40.687.816	79	515.035,65
Rendiconto al 31/12/2011	39.715.944	79	502.733,47

I principali elementi che hanno influito sul valore della quota nell'arco del periodo chiuso al 31 dicembre 2011 sono stati:



- il risultato della gestione ordinaria degli immobili;
- la distribuzione dei proventi del Fondo avvenuta con data valuta 17 Marzo 2011, per complessivi Euro 1.074.400, pari ad Euro 13.600 pro quota e con data valuta 24 novembre 2011, per complessivi Euro 1.994.750, pari ad Euro 25.250 pro quota;
- l'incidenza degli oneri di gestione del Fondo;
- l'incidenza degli oneri finanziari.

L'importo degli immobili vincolati al patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2011 risulta pari al 97,83 % del totale delle attività. 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.

Nel corso dei prossimi esercizi il Fondo punta all'acquisizione di altri immobili con destinazione commerciale, alberghiera, residenziale ovvero riconvertibili a tali usi. Tale attività verrà finanziata in parte tramite nuovi richiami ed in parte contraendo finanziamenti, compatibilmente con la soglia di indebitamento prevista dal Regolamento.

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.

In base alle valutazioni degli Esperti indipendenti al 31 dicembre 2011, condivise dal Consiglio di Amministrazione e dal Collegio Sindacale della Società di gestione, il valore corrente degli immobili ammonta globalmente a Euro 68.300.000.

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

Immobili

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

L'esperto indipendente ha valutato, alla data del 31 dicembre 2011, gli immobili vincolati al patrimonio del Fondo ricorrendo ai "criteri valutativi" di seguito illustrati.

- 1) Metodo reddituale basato su due diversi approcci metodologici: la capitalizzazione diretta ovvero la capitalizzazione ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare dei redditi netti futuri generati dall'immobile e il metodo dei flussi di cassa attualizzati, c.d. Discounted Cash Flow. 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, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005, nel caso in cui la SGR si discosti dalle stime effettuate dagli Esperti Indipendenti, comunica agli stessi le ragioni.

Crediti e altre attività

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

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Debiti ed altre passività

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

Ratei e risconti

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

Costi e ricavi

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

Sezione II – Le attività

Le attività del Fondo sono 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.

II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
68.300.000	69.000.000

Alla fine del periodo, risultano iscritti in bilancio immobili per un totale di Euro 68.300.000.

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
Svalutazioni	-592.269
Spese accessorie di acquisto	1.592.269
Totale	68.300.000

Sull'importo totale iscritto in bilancio incidono, per un totale di Euro 592.269, le svalutazioni cumulate iscritte in seguito alle valutazioni effettuate. Si espongono, nelle tabelle seguenti, l'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo e la loro redditività.

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

N	Descrizione e ubicazione		Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico (€)	Ipoteche (€)	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	Impr. Commerciale	29.915.000	18.600.000	
2	Roma	222-RM3 Via Tevere 1/a	ufficio	900	2.235	482	Affitto	31/12/2014 01/12/2013	Impr. Commerciale Impr. Commerciale	20.610.000		
Lombardia												
3	Milano	222-MI1 VIA VITTOR PISANI 26	Ufficio	1966	800	143	Affitto	31/12/2015	Impr. Commerciale	18.367.269	11.400.000	
			Ufficio		89	147	Affitto	30/11/2012	Impr. Commerciale			
			Ufficio		477	314	Affitto	29/02/2016	Impr. Commerciale			
			Ufficio		2.614	325	Affitto	14/01/2016	Impr. 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	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
1) Fino 1 anno	406.985	13.095		13.095	0,3%
2) DA oltre 1 a 3 anni	20.100.000	1.077.099		1.077.099	26,2%
3) DA oltre 3 a 5 anni	47.793.015	3.022.790		3.022.790	73,5%
A) Totale beni Immobili locati	68.300.000	4.112.984		4.112.984	100,0%
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 2011 e che non ci sono immobili non locati.

II.5. Crediti

Non sono iscritti crediti in bilancio.

II.6. Depositi bancari

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

II.7. Altri beni

La voce non è valorizzata in bilancio.

II.8. Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
924.607	772.406

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 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
588.871	1.061.074

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Importo
G2.	Ratei e risconti attivi	261.274
G4.1.	Crediti verso clienti	214.168
G4.3	Altre attività	
	<i>Spese su mutuo</i>	106.745
	<i>Erario c/IVA</i>	6.252
	<i>Crediti per Commissioni Banca depositaria</i>	432
	Totale	588.871

I crediti verso clienti sono relativi per Euro 185.604 a fatture da emettere per canoni di locazione e, per Euro 28.564, al credito verso la controparte Terzo Millennium srl.

I ratei e risconti attivi sono raggruppati nel modo seguente:

Descrizione	Importo
Risconti attivi	3.450
Risconti attivi cap rate	257.824
Totale	261.274

La voce risconti attivi si riferisce a oneri passivi su Cap. Rate per Euro 257.824 e ad imposte di registro per Euro 3.450.

Sezione III – Le passività

III.H. Finanziamenti ricevuti

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
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

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

A copertura del rischio oscillazione tasso il 27 maggio 2011 sono stati stipulati i seguenti contratti CAP come meglio precisato alla sezione V – Altri dati patrimoniali. Tali contratti di copertura risultano allineati con il piano d’ammortamento dei finanziamenti sottostanti e sono stati stipulati con decorrenza 31/12/2011 alle sotto elencate condizioni:

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 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
97.533	145.664

La voce è interamente riferita alla seguente sottovoce:

M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
97.533	145.464

Si fornisce di seguito la composizione:

Descrizione	Importo
Fatture da ricevere	62.420
Debiti verso fornitori	35.113
Totale	97.533

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

Descrizione	Importo
Spese esperti indipendenti	6.394
Consulenze notarili	80
Compensi società di revisione	7.000
Immobili - spese di funzionamento	11.768
Immobili - spese di manutenzione ordinaria	554
Immobili - spese di manutenzione straordinaria	4.624
Spese di property management	32.000
Totale	62.420

B

M2. Debiti di imposta

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
-	200

I debiti d'imposta presenti al 31 dicembre 2010 e riferiti alle ritenute su redditi di lavoro autonomo sono stati estinti nel corso del periodo corrente.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 24 LUGLIO 2008 FINO AL 31 DICEMBRE 2011

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2011, è risultato pari ad Euro 39.715.944 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 502.733,47.

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)	130.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	39.500.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo gestione immobili	5.879.525	14,88%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari		
E. Risultato complessivo gestione altri beni		
F. Risultato complessivo gestione cambi		
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	34.289	0,09%
H. Oneri finanziari complessivi	-962.497	-2,44%
I. Oneri di gestione complessivi	-822.572	-2,08%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	169.348	0,43%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-4.082.150	-10,33%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	4.298.093	10,88%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2011	39.715.943	100,55%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	90.500.000	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	4,45%	

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	37,77%
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 nè 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 719.687 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 3.219.830.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria		4.224.623			
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		-700.000			
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI (anche ICI)		-304.793			
5. AMMORTAMENTI					

Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV – Depositi bancari

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

Sezione V – Altri beni

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

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

L'importo indicato in bilancio di Euro 13.152 è relativo agli interessi attivi delle operazioni di investimento a termine della liquidità.

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

L'importo indicato in bilancio per Euro 898.500 relativo ad Interessi passivi su finanziamenti ricevuti è così composto:

Descrizione	Importo
Interessi su finanziamenti immobile Via S. Teresa	341.430
Interessi su finanziamenti immobile Via Vittor Pisani	557.070
Totale	898.500

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione								
* provvigioni di base	-149	-0,37%	-0,21%		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	-20	-0,05%	-0,03%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	-21	-0,05%			0	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	0	0,00%	0,00%		0	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	-21	-0,05%	-0,03%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	-305	-0,76%	-0,44%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	-7	-0,02%			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)	-64	-0,16%			-29	-0,07%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	-587	-1,46%			-29	-0,07%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
su titoli azionari	0				0			
su titoli di debito	0				0			
su derivati	0				0			
altri (da specificare)	0							
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	-926			-3,09%	0	0,00%		0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
TOTALE SPESE	-1.513	-3,76%			-29	-0,07%		

(*) Calcolato come media del periodo

Provvigione di gestione SGR

Il valore esposto si riferisce alle provvigioni di gestione spettanti alla SGR per il periodo chiuso al 31 dicembre 2011 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.

Commissioni 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 per la revisione contabile del Fondo

Il valore esposto si riferisce alla spese 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 per la gestione degli immobili

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

Descrizione	Importo
Imposta ICI	144.840
Imposta di registro	17.271
Assicurazioni	7.158
Spese di funzionamento	50.039
Manutenzioni di esercizio ordinari	11.627
Manutenzioni di esercizio straordinari	73.237
Imposta e tasse esercizio in corso	622
Totale	304.793

Spese legali e giudiziarie

La voce esposta fa riferimento a spese legali sostenute per l'assistenza prestata al Fondo per Euro 6.586.

Altri oneri gravanti sul Fondo

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

Descrizione	Importo
Spese di property	60.790
Prestazioni e consulenze diverse	2.053
Oneri bancari	94
Pubblicità e promozioni	800
Totale	63.737

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	35.977
Altri ricavi	53.073
Altri oneri	- 17.963
Totale	71.087

Gli altri ricavi sono relativi a sopravvenienze attive mentre gli altri oneri riguardano sopravvenienze passive per costi di competenza di esercizi precedenti.

Sezione IX – Imposte

Tale voce non risulta movimentata.

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

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

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

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

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

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

Il regime di "esenzione" senza applicazione della ritenuta, viene mantenuto nei confronti di fondi pensione e OICR esteri, sempreché istituiti in Stati e territori c.d. white list, di enti od organismi internazionali costituiti in base ad

accordi internazionali resi esecutivi in Italia e nei confronti delle Banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato (ex art. 7 D.L. 351/2001).

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

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

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

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

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

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

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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 2011 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, 19 Gennaio 2011

Rif. n. 5966,18

Spettabile

BENI STABILI GESTIONI SGR S.p.A.

Via Piemonte 38

00187 ROMA

Alla cortese attenzione dell'Arch. Paola Malentacchi

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito ed in ottemperanza all' articolo 17 del D.M. 228/1999 e alla normativa secondaria emanata dalla Banca d'Italia, 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 2011.

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

Allegato



FONDO IMMOBILIARE CHIUSO

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

31 Dicembre 2011

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, 31 Dicembre 2011

Rif. n. 5966,18

Spettabile

BENI STABILI GESTIONI SGR S.p.A.

Via Piemonte 38

00187 ROMA

Alla cortese attenzione dell'Arch. Paola Malentacchi

Oggetto: Relazione semestrale di stima degli immobili che compongono il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "CRONO" al 31 Dicembre 2011.

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 denominato "CRONO" al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 31 Dicembre 2011.

La valutazione effettuata da REAG sarà utilizzata per una verifica patrimoniale, finalizzata alla predisposizione della Relazione Semestrale da parte della SGR, ai sensi dell'art. 2 del DM 228/1999 – successive modifiche ed integrazioni - e della normativa secondaria emanata dalla Banca d'Italia.

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 2011 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 31 Dicembre 2010 (precedente valutazione).

Nella seguente tabella sono riportate le tipologie di analisi effettuate al 31.12.11 per ogni singolo immobile oggetto di valutazione:

Fondo	Immobile	Tipo analisi al 31.12.11	Data ultimo sopralluogo
CRONO	Roma - Via Tevere	Senza sopralluogo	Giugno '11
CRONO	Roma - Via di Santa Teresa	Senza sopralluogo	Maggio '11
CRONO	Milano - Via Vittor Pisani	Con sopralluogo esterno ed interno	Dicembre '11

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 la determinazione del valore alla data della valutazione di una proprietà. Salvo limitazioni stabilite nei termini dell’incarico, l’opinione è fornita a seguito di un sopralluogo e dopo tutte le appropriate ed opportune indagini ed approfondimenti eventualmente necessari, tenendo in considerazione la tipologia della proprietà e lo scopo della valutazione”.

“**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 dell'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:
 - Rent roll locazioni al 31.12.11;
 - ICI aggiornata al 31.12.11;
 - Assicurazione.

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 2011, il **Valore di Mercato** dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo sia da esprimersi come segue:

FONDO CRONO - Semestrale al 31/12/2011		
Città	Indirizzo	VM al 31.12.11 (Euro)
Roma	Via Tevere	20.100.000
Roma	Via di Santa Teresa	30.000.000
Milano	Via Vittor Pisani	18.200.000
Totale		68.300.000

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 Director
Investment & Advisory Division



Piercarlo Rolando
Direttore Generale



Leo Civelli
Amministratore Delegato

