



Securfondo

R E N D I C O N T O
A L 3 1 D I C E M B R E 2 0 0 3
D I S E C U R F O N D O

Fondo comune
di investimento immobiliare
di tipo chiuso

*Approvato dal Consiglio di Amministrazione
della Beni Stabili Gestioni S.p.A.
Società di Gestione del Risparmio
in data 18 febbraio 2004*

I N D I C E

Relazione degli amministratori al rendiconto al 31 dicembre 2001 del Fondo di investimento immobiliare di tipo chiuso Securfondo	3
Nota Integrativa	10
Estratto della Relazione semestrale al 31 dicembre 2001 sul valore degli immobili di Securfondo	23
Relazione della Società di Revisione	45

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: Via del Corso, 63, 00186 Roma

Uffici: Piazzale Flaminio, 9 – 00196 Roma

Tel. 06 32 87 01 – Fax 06 32 87 02 33

Capitale sociale € 16.820.000 i.v.

Partita IVA e Registro Imprese di Roma 05571911006

Gruppo Beni Stabili

Consiglio di Amministrazione

Presidente e

Amministratore Delegato

Dott. Paolo Uberto Berlanda

Consiglieri

Dott. Franco Caleffi

Dott. Carlo Gilardi

Dott. Massimo de Meo

Ing. Aldo Mazzocco

Collegio Sindacale

Presidente

Rag. Francesco d'Ardia di Corsi

Sindaci effettivi

Dott. Marcellino Bortolomiol

Dott. Mauro Pastore

Sindaci supplenti

Dott. Roberto Longo

Dott. Alessandro Spaziani

Società di Revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

RELAZIONE DEGLI
AMMINISTRATORI
al Rendiconto
al 31 dicembre 2003
del Fondo comune
di investimento
immobiliare
di tipo chiuso
“Securfondo”

Il 31 dicembre 2003 si è concluso il quinto anno di gestione di Securfondo, istituito e gestito da Beni Stabili Gestioni S.p.A. - Società di Gestione del Risparmio, appartenente al gruppo Beni Stabili.

Il rendiconto di gestione del Fondo evidenzia un valore patrimoniale della quota pari ad Euro 3.033,19 che, rispetto al valore unitario della quota al 31 dicembre 2002, pari a Euro 2.923,62, dà luogo ad un incremento del 3,75%. Tenendo conto del provento di € 90 per quota, distribuito nel 2003 e relativo all'esercizio precedente, la performance del Fondo è stata pari al 7,04%.

Tale risultato è in linea con i rendimenti conseguiti negli esercizi precedenti e risulta sensibilmente superiore al rendimento obiettivo fissato nella misura del 4,5%.

L'attuale fase di contenuti tassi di interesse ha contribuito al buon andamento del settore, che registra un perdurante interesse da parte degli investitori sia domestici sia internazionali. Le condizioni che hanno generato il trend positivo del mercato restano valide e non si manifestano inversioni di tendenza nell'andamento dei tassi di interesse e della congiuntura economica internazionale che possano influenzare negativamente gli scambi. In taluni casi, concentrati nei grandi centri urbani, il mercato degli uffici mostra un assestamento dei canoni di locazione, rispetto i forti incrementi degli anni precedenti, e di conseguenza apre una fase di stabilità del ciclo.

L'andamento del mercato immobiliare nel corso del 2003 ha visto consolidare i valori espressi nell'anno precedente e solo in alcuni comparti (residenziale ed industriale) i prezzi hanno subito variazioni al rialzo, anche se di entità inferiore rispetto agli ultimi 3 anni.

Il comparto che ancora quest'anno ha realizzato la migliore performance è stato quello residenziale. Oggi più di ieri è il comparto dove i risparmiatori hanno deciso di investire, approfittando dei bassi tassi di interesse dei mutui.

Questo fenomeno si manifesta principalmente nelle grandi città; la persistente domanda di immobili residenziali continua ad alimentare la crescita dei prezzi delle nuove costruzioni di qualità, con corredo di facility non riscontrabili sugli stock di immobili datati.

Il comparto direzionale, che fino a qualche anno fa è stato in Italia il principale artefice degli scambi immobiliari ad uso non residenziale, nel corso del 2003 ha visto mantenere i propri valori e scambi ed in alcuni casi, ma solo nelle città di Roma e Milano, per immobili di *classe A* aumentare il prezzo al metro quadrato.

Il mercato si è quindi mostrato più attento alle dotazioni impiantistiche ed alla collocazione all'interno dell'area urbana, con particolare attenzione ai collegamenti con la rete di trasporto pubblico.

Il comparto industriale/logistico è quello ad uso non residenziale che ha avuto particolare impulso nel corso dell'esercizio; il numero di scambi ed i volumi compravenduti hanno originato un aumento dei prezzi sicuramente al di sopra delle previsionali.

Anche in questo comparto la vivacità degli scambi si è concentrata soprattutto su prodotti nuovi o completamente ristrutturati.

Il comparto commerciale ha risentito del non buono andamento della congiuntura economica per cui i valori sono rimasti costanti e solo in alcuni casi hanno subito deprezzamenti, ma solo dove gli stock sono maggiori e di non buona qualità. Variazioni al rialzo si sono altresì registrate per *prime location* delle principali città italiane (Roma, Milano, Venezia, Firenze).

L'aumento medio dei valori dei macrocomparti, così come indicato dagli Esperti indipendenti nella Relazione semestrale al 31 dicembre 2003, è risultato essere del 7% per il settore residenziale, 5% per il settore degli uffici e del 7% per quello commerciale.

Nel corso dell'esercizio il portafoglio immobiliare non ha subito movimentazioni.

La quota di patrimonio che risulta investita in immobili alla data di chiusura dell'esercizio è di poco inferiore all'85% , tenuto conto anche della partecipazione totalitaria nella società immobiliare non quotata SEMI S.r.l.

Il valore complessivo degli investimenti immobiliari è pari a € 164.535.297 e mostra un incremento annuo medio del 4,5% sulla base della valutazione resa degli Esperti indipendenti.

Il fondo ha registrato canoni per Euro 10.332.099, un importo che garantisce il mantenimento della redditività del portafoglio.

* * *

Nel corso del 2003, il valore di Borsa delle quote di Securfondo ha evidenziato una perdita pari all'1% ma un rendimento complessivo, ipotizzando il reinvestimento dei proventi pari al 2,57%.

Il prezzo di Borsa della quota registrato a fine dicembre 2003 è stato infatti pari a € 2.513, che si raffronta al valore di € 2.540 registrato nell'ultimo giorno di negoziazione dell'anno precedente, mentre la quotazione del fondo

al giorno dello stacco del provento è stata di € 2.450.

Il prezzo ha toccato il punto di minimo, pari a € 2.260, nei giorni successivi allo stacco del provento (verificatosi il 31 marzo), per recuperare rapidamente, mentre il prezzo massimo di € 2.590 è stato raggiunto il giorno 11 dicembre.

Il volume degli scambi di borsa è rimasto stabile, nel corso del 2003 sono state infatti scambiate complessivamente n. 955 quote, nel 2001 erano state 969.

Alla fine dell'esercizio il prezzo di borsa risultava di circa il 20% più basso del valore patrimoniale netto.

* * *

Per l'anno 2004 si prevede una sostanziale tenuta dei valori, con punti di eccellenza solo per immobili di alta qualità. La logistica moderna potrebbe registrare le migliori performance, mentre il comparto direzionale potrebbe ancora essere il settore con il volume di scambi maggiore, anche se con un trend più contenuto. Il comparto commerciale appare legato alle grandi concentrazioni quali retail park, centri commerciali integrati, entertainment center.

* * *

L'esercizio 2003 chiude con un utile netto dopo le imposte di € 11.974.418 di cui € 6.083.181 sono plusvalenze del portafoglio immobiliare. L'utile al netto delle plusvalenze non realizzate è quindi € 5.891.237.

In considerazione del buon risultato il Consiglio di Amministrazione delibera di accantonare l'importo di € 491.237 e di distribuire la residua somma di € 5.400.000, mantenendo quindi inalterato a € 90 il provento per ciascuna delle 60.000 quote di partecipazione al fondo.

Il provento, che verrà posto in distribuzione il 5 aprile 2004 con valuta al successivo 8 aprile, è esente da oneri tributari per gli investitori privati, mentre nei riguardi di soggetti esercenti imprese commerciali dà diritto ad un credito d'imposta, che non concorre a formare il reddito, pari all'1% del valore delle quote possedute.

***Il Consiglio di Amministrazione
Roma, 18 febbraio 2004***

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO
SITUAZIONE PATRIMONIALE
(Valori in Euro)

	31 dicembre 2003		31 dicembre 2002	
	valore complessivo	in perc. dell'attivo	valore complessivo	in perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	4.762.297,00	2,45	4.350.817,00	2,30
A1. Partecipazioni di controllo	4.762.297,00	2,45	4.350.817,00	2,30
A2. Partecipazioni di non controllo	-	-	-	-
A3. Altri titoli di capitale	-	-	-	-
A4. Titoli di debito	-	-	-	-
A5. Parti di O.I.C.R.	-	-	-	-
Strumenti finanziari quotati	3.372.891,00	1,73	5.626.804,00	2,97
A6. Titoli di capitale	-	-	-	-
A7. Titoli di debito	3.372.891,00	1,73	5.626.804,00	2,97
A8. Parti di O.I.C.R.	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati	-	-	-	-
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	-	-	-
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	-	-	-
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	-	-	-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	159.773.000,00	82,14	153.077.000,00	80,89
B1. Immobili dati in locazione	159.773.000,00	82,14	153.077.000,00	80,89
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 (da specificare)				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	860.348,00	0,44	2.443.239,00	1,29
F1. Liquidità disponibile	860.348,00	0,44	2.443.239,00	1,29
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	-	-	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	-	-	-
G. ALTRE ATTIVITA'	25.737.023,00	13,23	23.744.669,00	12,55
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	6.070.770,00	3,12	-	-
G2. Ratei e risconti attivi	790.680,00	0,41	863.087,00	0,46
G3. Crediti di imposta - correnti	74.513,00	0,04	1.812.269,00	0,96
G3.1 Crediti di imposta - a rimborso	18.145.175,00	9,33	17.534.788,00	9,27
G4. Altre	655.885,00	0,34	3.534.525,00	1,87
G4.1 Altre - Semi	-	-	-	-
TOTALE ATTIVITA'	194.505.559,00	100,00	189.242.529,00	100,00

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO
SITUAZIONE PATRIMONIALE
(Valori in Euro)

	31 dicembre 2003	31 dicembre 2002
PASSIVITA' E NETTO		
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	10.198.872,00	11.212.355,00
H1. Finanziamenti ipotecari	10.198.872,00	11.212.355,00
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'	2.315.162,00	2.613.067,00
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	392.296,00	97.937,00
M2. Debiti di imposta	6.310,00	-
M2.2 Debiti di imposta (imp.sost.patr.netto 1 %)	1.788.938,00	1.716.150,00
M3. Ratei e risconti passivi	-	81.466,00
M4.1 Debiti operativi per pagamenti dilazionati	-	-
M4.2 Debiti depositi cauzionali su locazioni e altri	127.618,00	717.514,00
TOTALE PASSIVITA'	12.514.034,00	13.825.422,00
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	181.991.525,00	175.417.107,00
Numero delle quote in circolazione	60.000,00	60.000,00
Valore unitario delle quote	3.033,19	2.923,62
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	90,00	163,30

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO
SEZIONE REDDITUALE
(Valori in Euro)

		31 dicembre 2003	31 dicembre 2002
A.	STRUMENTI FINANZIARI		
	Strumenti finanziari non quotati		
	A1. PARTECIPAZIONI	411.480,00	209.206,00
	A1.1 dividendi e altri proventi	-	-
	A1.2 utili / perdite da realizzi	-	-
	A1.3 plusvalenze / minusvalenze	411.480,00	209.206,00
	A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
	A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-	-
	A2.2 utili / perdite da realizzi	-	-
	A2.3 plusvalenze / minusvalenze	-	-
	Strumenti finanziari quotati		
	A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	260.459,00	1.053.500,00
	A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	183.972,00	865.161,00
	A3.2 utili / perdite da realizzi	89.106,00	199.829,00
	A3.3 plusvalenze / minusvalenze	-12.619,00	-11.490,00
	Strumenti finanziari derivati		
	A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-225.362,00	-173.950,00
	A4.1 di copertura	-225.362,00	-173.950,00
	A4.2 non di copertura	-	-
	Risultato gestione strumenti finanziari	446.577,00	1.088.756,00
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	15.512.336,00	16.660.484,00
	B1. Canoni di locazione e altri proventi	10.706.332,00	10.462.614,00
	B2. Utile/perdite da realizzi	-	-
	B3. Plusvalenze/minusvalenze		
	B3.1 Rivalutazioni	6.083.181,00	5.164.230,00
	B3.2 Transazione lavori straordinari	-	1.900.000,00
	B4. Oneri per le gestione di beni immobili	-1.277.177,00	-866.360,00
	B5. Ammortamenti	-	-
	Risultato gestione beni immobili	15.512.336,00	16.660.484,00
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 (da specificare)	-	-
	E1. proventi	-	-
	E2. utili / perdite da realizzi	-	-
	E3. plusvalenze / minusvalenze	-	-
	Risultato gestione investimenti	15.958.913,00	17.749.240,00

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO
SEZIONE REDDITUALE
(Valori in Euro)

	31 dicembre 2003	31 dicembre 2002
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	-	-
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE	688,00	25.644,00
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate	688,00	25.644,00
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli	-	-
Risultato lordo della gestione caratteristica	15.959.601,00	17.774.884,00
H. ONERI FINANZIARI	342.877,00	473.239,00
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	342.877,00	473.239,00
H1.1 su finanziamenti ipotecari	342.877,00	473.239,00
H1.2 su altri finanziamenti	-	-
H2. Altri oneri finanziari	-	-
Risultato netto della gestione caratteristica	15.616.724,00	17.301.645,00
I. ONERI DI GESTIONE	2.841.007,00	3.168.044,00
I1. Provvigione di gestione SGR	2.549.920,00	2.574.189,00
I2. Commissione banca depositaria	79.685,00	80.443,00
I3. Oneri per esperti indipendenti	124.369,00	80.163,00
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	53.861,00	54.767,00
I5. Altri oneri di gestione	33.172,00	378.482,00
L. ALTRI RICAVI E ONERI	987.639,00	866.717,00
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	73.614,00	79.120,00
L2. Altri ricavi	958.843,00	787.597,00
L3. Altri oneri	-44.818,00	-
Risultato della gestione prima delle imposte	13.763.356,00	15.000.318,00
M. IMPOSTE	1.788.938,00	1.554.880,00
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio su utili al 25/9/01	-	-
M1.2 Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio titoli e pct	-	-
M1.3 Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio patrimoniale	1.788.938,00	1.716.150,00
M2.1 Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio	-	-161.270,00
M3.1 Altre imposte (ritenute su conti correnti bancari)	-	-
Utile / perdita dell'esercizio	11.974.418,00	13.445.438,00

NOTA INTEGRATIVA

Il rendiconto di esercizio di SECURFONDO, così come 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, è costituito da una Situazione patrimoniale, da una Sezione reddituale e da una Nota integrativa ed è corredato dalla Relazione degli Amministratori della BENI STABILI GESTIONI S.p.A. - Società di Gestione del Risparmio (già IMMOBILIARE ITALIA GESTIONI S.p.A. - Società di Gestione del Risparmio), quale Responsabile dell'attività gestoria di SECURFONDO.

La Nota integrativa forma parte integrante del rendiconto di esercizio; essa ha la funzione di fornire informazioni più dettagliate sui dati contabili contenuti nella situazione patrimoniale e nella sezione reddituale - così come previsto dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 24 dicembre 1999 in attuazione della normativa sopra richiamata - sia di rendere ulteriori notizie al pubblico, anche di carattere non quantitativo, ritenute necessarie ad esprimere con chiarezza la rappresentazione veritiera e corretta dei dati esposti nel rendiconto di esercizio e sull'andamento della gestione del Fondo.

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

Il rendiconto di esercizio è oggetto di revisione contabile da parte della Società PricewaterhouseCoopers S.p.A.

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

Parte A - *ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA*

Parte B - *LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO*

- Sezione I Criteri di valutazione
- Sezione II Le attività
- Sezione III Le passività
- Sezione IV Il valore complessivo netto
- Sezione V Altri dati patrimoniali

Parte C - *IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO*

- Sezione I Risultato delle operazioni su strumenti finanziari
- Sezione II Beni Immobili
- Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione VII Oneri di gestione
- Sezione VIII Altri ricavi ed altri oneri
- Sezione IX Imposte

Parte A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

VALORE DELLA QUOTA A FINE ESERCIZIO

Al 31/12/2003	Al 31/12/2002	Al 31/12/2001	Al 31/12/2000	Al 31/12/1999
€ 3.033,19	€ 2.923,62	€ 2.862,83	€ 2.654,54	€ 2.531,89

Il Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso SECURFONDO è stato istituito con delibera dell'Assemblea degli Azionisti della Società di Gestione in data 20/1/1999. L'ammontare del Fondo è stato fissato in € 150.000.000, diviso in numero 60.000 quote del valore nominale di € 2.500 cadauna, interamente collocate. Il Fondo è operativo dal 9 dicembre 1999 (data di richiamo degli impegni) ed è gestito dalla SGR.

Nel primo semestre del 2001 è stato completato l'investimento del patrimonio del Fondo in beni immobili prevalentemente di utilizzo terziario, direzionale e commerciale, in buono stato manutentivo e interamente locati con una redditività media di oltre il 7%, al netto degli oneri accessori a carico dei locatari.

Il Consiglio di Amministrazione, con delibera assunta in data 27 febbraio 2002, considerato il soddisfacente andamento dei risultati di gestione del fondo, ha ritenuto ed ottenuto dalla Banca d'Italia, nell'interesse degli investitori, di anticipare l'inizio della distribuzione dei proventi di un anno. Pertanto, a ciascuna delle 60.000 quote costituenti il patrimonio di Securfondo sono stati assegnati € 163,30 nella primavera 2002 (a valere sugli utili realizzati nel triennio 1999 - 2001) e € 90 nella primavera 2003 (a valere sugli utili conseguiti nell'esercizio 2002).

Nel mese di dicembre 2002 il Fondo ha estinto il "debito per pagamenti dilazionati" per € 16.148.058 contratto nel 1999 a fronte di una dilazione del 20% sul prezzo di acquisto dei primi 10 immobili da vincolare al patrimonio del Fondo.

I proventi locativi e finanziari, nonché la rivalutazione del patrimonio immobiliare, hanno influenzato positivamente il valore della quota che si è attestato, al 31 dicembre 2003, a € 3.033,19 con un incremento del patrimonio del Fondo del 21,33% a partire dall'inizio dell'operatività di SECURFONDO, a cui va aggiunta una

percentuale del 10,13% per proventi già distribuiti.

A fine esercizio 2003 il valore corrente degli immobili di SECURFONDO è stato stimato dagli Esperti Indipendenti nella misura di € 159.773.000,00 con una rivalutazione di € 22.130.292,72 rispetto al prezzo di acquisto.

Il prezzo di Borsa della quota al 30 dicembre 2003 era pari a € 2.513; tale valore, rapportato al valore rilevato al 30 dicembre 2002, che era stato di € 2.540 e, ipotizzando il reinvestimento dei proventi, ha generato una performance del 2,57%.

Parte B - LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I - Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati per la redazione del rendiconto di esercizio al 31/12/2003 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 20 settembre 1999 in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e del Regolamento del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999.

I M M O B I L I

Gli immobili sono esposti al costo d'acquisto incrementato degli oneri accessori di diretta imputazione (spese notarili), delle spese incrementative e della rivalutazione specifica come di seguito evidenziato.

Conformemente a quanto sopra richiamato, la valutazione degli Esperti indipendenti è stata effettuata in base alle caratteristiche intrinseche ed estrinseche degli immobili stessi, alla loro funzionalità, al loro stato di manutenzione e tenendo conto della loro redditività. Ciascun bene immobile è stato oggetto di singola valutazione salvo che per i cespiti siti in Roma (Piazzale Flaminio 9 e Via Carrara 4) per i quali è stata redatta relazione unitaria.

Il valore corrente degli immobili acquistati per SECURFONDO (intendendosi per valore corrente di un immobile il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione) esposto nel rendiconto di esercizio, tiene

conto delle informazioni esistenti sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili simili a quelli da valutare ed è stato determinato applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alle specifiche caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità del conduttore nonché alle infrastrutture di zona.

STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Il valore degli strumenti finanziari quotati esposto in bilancio è stato determinato tenendo conto dell'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione.

STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Partecipazioni in società immobiliari

La partecipazione viene valorizzata, secondo i criteri contenuti nel Provvedimento della Banca d'Italia del 20 settembre 1999, tenendo conto dei dati del bilancio della società partecipata approvato in data 5 febbraio 2004.

CREDITI E DEBITI

I crediti sono esposti al loro presumibile valore di realizzo; i debiti sono esposti al loro valore nominale.

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

La liquidità netta disponibile è valutata al 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.

Sezione II - Le attività

Si indica di seguito la ripartizione del totale del patrimonio del Fondo tra immobili e strumenti finanziari.

IMMOBILI

Gli investimenti in immobili acquistati per SECURFONDO sono ubicati in Milano, Torino, Roma, Pescara,

Napoli, Modena e Palermo e hanno destinazione d'uso ad uffici e negozi, salvo tre casi particolari:

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
159.773.000,00	153.077.000,00

1. l'immobile sito in Torino - Via Vespucci, n. 33 - ha destinazione d'uso a residenza assistenziale alberghiera e sanitaria;
2. l'immobile sito in Casteldaccia (Pa) ha destinazione d'uso alberghiera. L'acquisizione di tale ultimo immobile è stata realizzata tramite l'acquisto delle quote costituenti l'intero capitale sociale della S.E.M.I. S.r.l.;
3. l'immobile sito in Modena - Via Divisione Acqui, n. 151 - che ha destinazione ad uso commerciale della Questura Centrale di Modena.

STRUMENTI FINANZIARI

Per quanto concerne gli strumenti finanziari quotati, si fornisce qui di seguito l'elenco analitico e completo, in valore assoluto ed in percentuale, delle attività del Fondo.

Emittente	cod. ISIN	Titolo	Val. nominale (in Euro)	Val al 31/12 (in Euro)	sul totale attività %
Ministero del Tesoro	IT 000 1413944	CCT TV 1/12/99-2006	3.350.000	3.372.891	
Totale Titoli di Stato			3.350.000	3.372.891	1,73%
TOTALI			3.350.000	3.372.891	1,73%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Al 31 dicembre 2003 il Fondo detiene il 100% del capitale sociale della Società Esercizi Meridionali

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
4.762.297,00	4.350.817,00

Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l., proprietaria unicamente dell'immobile "Hotel Solunto Mare" sito in Casteldaccia (Pa). La partecipazione è stata acquisita nell'anno 2000 e, nel presente rendiconto, trattandosi di titolo non quotato in Borsa, è stata valutata in conformità ai criteri di valutazione contenuti nel Provvedimento della Banca d'Italia del 20 settembre 1999.

Si allega la scheda relativa a detta partecipazione redatta secondo lo schema dettato dalla Banca d'Italia.

TAVOLA A

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

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

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	%del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rend.	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	2.574.682	100%	4.727.414	4.762.297	4.350.817
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari (da specificare)					

B) Dati bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31 dicembre 2003	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività di cui:	4.694.925	4.764.005	4.872.752
2) partecipazioni	0	0	0
3) immobili	4.624.144	4.613.119	4.594.981
4) indebitamento a breve termine	12.596	83.103	72.955
5) indebitamento a medio/lungo termine	1.980.924	2.168.996	2.726.838
6) patrimonio netto	2.701.405	2.511.906	2.014.149
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
capitale circolante lordo			
capitale circolante netto			
capitale fisso netto			
posizione finanziaria netta			

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31 dicembre 2003	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	503.895	493.868	485.469
2) margine operativo lordo	503.895	493.868	485.469
3) risultato operativo	415.533	410.481	407.130
4) saldo proventi/oneri finanziari	-90.256	-106.474	-121.453
5) saldo proventi/oneri straordinari	105	0	6.976
6) risultato prima delle imposte	325.382	304.007	292.653
7) utile (perdita) netto	189.498	167.129	227.617
8) ammortamenti dell'esercizio			

C) Criteri e parametri

1) Criteri di valutazione utilizzati: valore di perizia degli Esperti indipendenti con applicazione alla rivalutazione immobiliare di una prudenziale riduzione del 25%.

2) Elementi di calcolo:

Valutazione degli Esperti indipendenti	7.372.000	
Valore contabile delle immobilizzazioni materiali	(4.624.144)	
	<hr/>	
Rivalutazione totale	2.747.856	
Rivalutazione 75%		2.060.892
Patrimonio netto		<u>2.701.405</u>
		4.762.297
Costo d'acquisto capitalizzato		4.727.414
svalutazione 2001		(585.803)
rivalutazione 2002		209.206
rivalutazione 2003		<u>411.480</u>
Valore netto		4.762.297
Differenza valutazione della partecipazione		411.480

D) Beni immobili e diritti reali immobiliari detenuti dalla SEMI S.r.l.

Complesso alberghiero sito in Casteldaccia (PA) - Hotel Solunto Mare

II.2 Strumenti finanziari quotati

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente.

	Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2000
	3.372.891,00	5.626.804,00

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
di Stato	3.372.891			
di altri enti pubblici				
di banche				
di altri				
Titoli di capitale:				
con diritto di voto				
con voto limitato				
altri				
Parti di O.I.C.R. (*):				
aperti armonizzati				
aperti non armonizzati				
chiusi				
Totali:				
in valore assoluto	3.372.891			
in percentuale del valore delle attività	1,73%			

	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	3.372.891			
Titoli in attesa di quotazione				
Totale:				
in valore assoluto	3.372.891			
in percentuale del totale delle attività	1,73%			

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	0	2.330.400
Parti di O.I.C.R.		
Totale	0	2.330.400

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
159.773.000,00	153.077.000,00

Fasce di scadenza dei contr. di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria a	Locazione finanziaria b	Importo totale c=a+b	%
Fino a 1 anno	16.076.000	16.076.000		16.076.000	10,06%
Da oltre 1 a 3 anni	98.410.000	98.410.000		98.410.000	61,59%
Da oltre 3 a 5 anni	8.635.000	8.635.000		8.635.000	5,40%
Da oltre 5 a 7 anni	27.670.000	27.670.000		27.670.000	17,32%
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni					
A) Totale beni immobili locati	150.791.000	150.791.000		150.791.000	94,38%
B) Totale beni immobili non locati	8.982.000			8.982.000	5,62%

Per l'immobile sito a Torino in via Vespucci, 33 è cessato il rapporto locativo a far data dal 10/06/2003.

Redditività dei beni locati

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruz.	Sup.lordda parametr.	Canone per m²	Tipo contr.	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
PIEMONTE											
1	Porz. immobile in Torino-Via Vespucci 33	Residenza assist. alberg.	fine anni 40	4.640	139,13	affitto	31-10-2010	Fondazione	9.667.556		
2	Immobile in Torino - Via Belfiore 23	Uffici, autorimessa, cant.	1961	12.649	84,84	affitto	31-12-2005	S.p.A. - impr. comm.	12.978.913		
3	Porz. immobile in Torino-Via Giacosa 16 bis	Uffici	Primi 900	1.622	76,34	affitto	31-12-2005	S.p.A. - impr. comm.	1.540.591		
LOMBARDIA											
4	Immobile in Milano - Via Carducci 29 e porz. cont. ed. Piazza S. Ambrogio 6	Uffici, autorimessa	1950 primi 900	3.482	242,45	affitto	31-12-2005	S.p.A. - impr. comm.	11.146.172		
5	Immobile in Lodi -Via Grandi 6	Uffici,negozi	1980	11.380	90,48	affitto	31-12-2005	S.p.A. - impr. fin.	12.894.510		
6	Immobile in Milano - Via Cagliero n. 14	Commerciale, uffici	1962	4.182	98,92	affitto	31-01-2004	S.p.A. - impr. comm.	6.462.167		
7	Immobile in Milano - Via Annunciata n. 2	Commerciale	ante 1967	1.063	373,62	affitto	31-01-2004	S.p.A. - impr. comm.	6.203.680		
EMILIA ROMAGNA											
8	Modena - Via Divisione Acqui n. 151	Uffici pubblici (Questura)	1998 - 1999	14.563	118,13	affitto	27-07-2009	Uff. pubbl. (Questura centr.)	26.197.457		
LAZIO											
9	Porz. immobile in Roma - Piazzale Flaminio n. 9 e autorimessa in Via Carrara 4	Uffici, autorimessa	Primi 900	2.696	235,75	affitto	31-12-2005	S.p.A. - impr. comm.	8.091.302		
10	Immobile in Roma-Via Bissolati 57	Uffici, negozio	1940	2.873	216,04	affitto	31-12-2005	S.p.A. - impr. comm.	8.678.025		
11	Immobile in Roma Via Bellini 22	Uffici	1950	2.938	232,97	affitto	31-12-2005	S.p.A. - impr. comm.	8.804.136		
12	Fiumicino (RM) - Via Corona Boreale	Commerciale	1991 - 92	6.736	118,58	affitto	31-12-2006	S.p.A. - impr. comm.	9.869.688		
ABRUZZO											
13	Immobile in Pescara - Via Caravaggio n. 44	Uffici	1989	6.642	93,11	affitto	16-08-2007	S.p.A. - impr. comm.	7.574.952		
CAMPANIA											
14	Immobile in Napoli - Corso Meridionale 53 con area di servizio	Uffici, commerciale	1940	13.090	47,74	affitto	31-12-2005	S.p.A. - impr. comm.	7.533.559		
TOTALI									137.642.708		

II.8 Posizione netta di liquidità

L'importo esposto in bilancio si riferisce alla liquidità disponibile del conto di deposito del patrimonio di SECURFONDO, acceso presso la ICCREA BANCA S.p.A.

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
860.348,00	2.443.239,00

II.9 Altre attività

I valori esposti nella situazione patrimoniale si riferiscono a:

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
25.737.023,00	23.744.669,00

- crediti per operazioni di PCT attive per € 6.070.770 (Sottovoce G1.);
- ai ratei e risconti attivi maturati su affitti, titoli in portafoglio e recupero spese condominiali per € 790.680 (Sottovoce G2.);
- alla rilevazione del credito I.V.A. corrente per € 74.513 (Sottovoce G3.1);
- alla rilevazione del credito I.V.A. - comprensivo degli interessi maturati nel periodo - del quale è stato chiesto il rimborso per € 18.145.175 (Sottovoce G3.2);
- ai crediti verso locatari per canoni e spese condominiali di competenza dell'esercizio per € 520.429 ed a fatture da emettere per canoni, indennità di occupazione, recupero spese condominiali e interessi di mora per € 509.688. Tali crediti sono esposti al loro presumibile valore di realizzo al netto del Fondo svalutazione crediti per indennità di occupazione per un importo di € 374.233.

Sezione III - Le passività

Finanziamenti ricevuti

L'immobile sito in Modena - Via Divisione Acqui, 151 - è stato acquistato per una parte in contanti e per una parte tramite la voltura di due mutui ipotecari stipulati entrambi con primaria banca italiana e gravanti sull'immobile in questione.

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
10.198.872,00	11.212.355,00

ALTRE PASSIVITÀ

I valori esposti si riferiscono a:

- | | Saldo al 31/12/2003 | Saldo al 31/12/2002 |
|---|---------------------|---------------------|
| • ai debiti per fatture da ricevere per globali € 392.296,00 (Sottovoce M1). La voce comprende anche il debito residuo verso gli Esperti indipendenti per la valutazione semestrale, spese per la revisione del bilancio nonché gli altri costi di competenza dell'esercizio non ancora liquidati per € 72.878; | 2.315.162,00 | 2.613.067,00 |
| • alla ritenuta d'acconto lavoro autonomo per € 6.310,00; | | |
| • all'accantonamento effettuato dell'imposta dell'1% sul patrimonio netto ai sensi dell'art. 6 del D.Lgs. n. 25 settembre 2001, n. 351 per € 1.788.938 (Sottovoce M2.2); | | |
| • a debiti su depositi cauzionali rilasciati a garanzia dai locatari e relativi interessi per € 127.618,00 (Sottovoce M4.2). | | |
- ai debiti per fatture da ricevere per globali € 392.296,00 (Sottovoce M1). La voce comprende anche il debito residuo verso gli Esperti indipendenti per la valutazione semestrale, spese per la revisione del bilancio nonché gli altri costi di competenza dell'esercizio non ancora liquidati per € 72.878;
 - alla ritenuta d'acconto lavoro autonomo per € 6.310,00;
 - all'accantonamento effettuato dell'imposta dell'1% sul patrimonio netto ai sensi dell'art. 6 del D.Lgs. n. 25 settembre 2001, n. 351 per € 1.788.938 (Sottovoce M2.2);
 - a debiti su depositi cauzionali rilasciati a garanzia dai locatari e relativi interessi per € 127.618,00 (Sottovoce M4.2).

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Fondo, al termine della raccolta è risultato pari a € 150.000.000 diviso in n. 60.000 ciascuna del valore nominale di € 2.500. Le quote raccolte sono state sottoscritte, per un totale di n. 47.206 da n. 99 investitori qualificati, in numero di 1.200 dalla Beni Stabili Gestioni S.p.A. - SGR (già Immobiliare Italia Gestioni S.p.A. - SGR) - quale investimento obbligatorio ai sensi della normativa vigente - e per il residuo da privati, sia persone fisiche sia persone giuridiche. Alla data del 31/12/2003 il valore complessivo netto è risultato pari a € 181.991.525. Il valore esposto nel rendiconto di esercizio si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI
DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO
DELL'OPERATIVITÀ FINO AL 31/12/2003

	Importo	In % dell'importo iniziale
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse X prezzo di emissione)	150.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	34.883	0,02%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	4.864.518	3,24%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	58.525.611	39,02%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	472.727	0,32%
H. Oneri finanziari complessivi	-1.297.813	-0,87%
I. Oneri di gestione complessivi	-11.960.517	-7,97%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	3.088.766	2,06%
M. Imposte complessive	-6.538.650	-4,36%
TOTALE RIMBORSI EFFETTUATI	0	
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-15.198.000	
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2003	181.991.525	131,46%

Sezione V -Altri dati patrimoniali

STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI DI COPERTURA

Nel corso dell'esercizio, con effetto dal 5/3/2003 è stato modificato il contratto di Interest Rate Swap (scadenza finale: 31/12/2013 - scadenza periodica dei tassi parametro: 6 mesi, a partire dalla data iniziale) a copertura del rischio sull'oscillazione del tasso sui mutui ipotecari contratti con la UNICREDIT BANCA accessi sull'immobile vincolato al patrimonio di SECURFONDO sito in Modena - Via Divisione Acqui n. 151. L'ammontare dell'impegno segue l'andamento del piano di ammortamento dei mutui sopra citati.

	Ammontare dell'Impegno	
	Valore Assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi d'interesse:		
futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili		
opzioni su tassi e altri contratti simili		
swaps e altri contratti simili	10.718.583,47	5,89%
Operazioni su tassi di cambio:		
futures su valute e altri contratti simili		
opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
swaps e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
futures su titoli di capitale , indici azionari e contratti simili		
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
swaps e altri contratti simili		
Altre operazioni:		
futures e altri contratti simili		
opzioni e contratti simili		
swaps e contratti simili		

PLUSVALENZE

Trattasi dell'importo complessivo delle rivalutazioni accertate dagli Esperti indipendenti; tale importo è

stato determinato sulla differenza tra il prezzo di acquisto al lordo degli oneri notarili degli immobili vincolati al patrimonio di SECURFONDO nonché di alcuni costi capitalizzati rispetto al valore corrente degli stessi accertato dagli Esperti già citati nella relazione semestrale di fine anno.

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
6.083.181,00	5.164.230,00

GARANZIE RICEVUTE

Trattasi di fidejussioni bancarie e personali rilasciate a garanzia degli introiti locativi.

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
1.121.486	3.021.486,00

Ipotecche che gravano sugli immobili

- 1) Sull'immobile sito in Casteldaccia (Pa) - Hotel Solunto Mare acquistato tramite l'acquisizione dell'intero capitale della Società Esercizi Meridionali Immobiliari S.E.M.I. S.r.l. - gravano due ipoteche a garanzia di due mutui fondiari, a tasso agevolato, per i seguenti importi:
 - € 7.276.973 ipoteca di primo grado sull'immobile;
 - € 2.155.636 ipoteca di grado successivo a quella iscritta per il precedente mutuo.
- 2) Sull'immobile sito in Modena - Via Divisione Acqui n. 151 - gravano due mutui fondiari, uno di originari 5 miliardi di lire e l'altro di 20 miliardi di lire. Su tale immobile la banca ha iscritto:
 - € 5.164.569 ipoteca di primo grado;
 - € 20.658.276 ipoteca di secondo grado.

**Parte C - IL RISULTATO ECONOMICO
DELL'ESERCIZIO**

Sezione I

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

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
446.577,00	1.088.756,00

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. Di controllo			411.480	
2. Non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.				
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	89.106		-12.619	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

RISULTATO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
-225.362	-173.950,00

Risultato complessivo delle operazioni su:	Con finalità di copertura (Sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (Sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi d'interesse:				
futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swaps e altri contratti simili	-225.362,00			
Operazioni su titoli di capitale:				
futures su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili				
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swaps e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
futures				
opzioni				
swaps				

Sezione II - Beni immobili

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
15.512.336,00	16.660.484,00

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazioni non finanziaria		7.990.014			2.077.739
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		638.579			
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		7.773.181			-1.690.000
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI ED ICI		1.277.177			
5. AMMORTAMENTI					

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Il valore esposto si riferisce ai proventi sulle operazioni di pronti contro termine, effettuate per ottimizzare la

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
688,00	25.644,00

transitoria disponibilità liquida del Fondo. Trattasi di operazioni di pronti contro termine effettuate nel corso dell'anno; sottostanti a queste operazioni vi sono Titoli emessi dallo Stato Italiano.

Operazioni	Proventi	Oneri
Pronti contro termine e assimilate:		
su titoli di Stato	688	0
su altri titoli di debito		
su titoli di capitale		
su altre attività		
Prestito di titoli		
su titoli di Stato		
su altri titoli di debito		
su titoli di capitale		
su altre attività		

Il valore esposto si riferisce agli interessi sui due finanziamenti ipotecari accesi sull'immobile vincolato al patrimonio SECURFONDO sito in Modena - via Divisione Acqui, 151.

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
342.877,00	473.239,00

Sezione VII - Oneri di gestione

PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR

Il valore esposto si riferisce alle provvigioni di gestione spettanti alla Società di gestione per il periodo dal 1/1

al 31/12/2003, nella misura pari all'1,6 per cento, calcolate - come previsto dal testo regolamentare - sul valore complessivo netto del

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
2.549.920,00	2.574.189,00

Fondo quale risulta dal rendiconto di fine anno, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni in società immobiliari.

Commissioni Banca Depositaria

Il valore esposto si riferisce alla commissione spettante alla Banca depositaria per il periodo dal

1/1 al 31/12/2003, nella misura pari allo 0,5 per mille, calcolate - come previsto dal testo regolamentare - sul valore complessivo netto del Fondo quale risulta dal rendiconto di fine anno, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni in società immobiliari.

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
79.685,00	80.443,00

ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI

Il valore esposto si riferisce agli oneri per il Collegio degli esperti indipendenti relativamente alle valutazioni

semestrali previste dalla vigente normativa con onorario pari allo 0,75 per mille globale annuo, calcolato sul valore corrente degli immobili accertato al 30 giugno e al 31 dicembre 2003 nonché al rimborso delle spese vive sostenute dagli stessi per le verifiche anzidette.

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
124.369,00	80.163,00

SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI, INFORMATIVA AL PUBBLICO E SPESE DI CERTIFICAZIONE

Il valore esposto si riferisce alle pubblicazioni della relazione semestrale al 30 giugno 2003 sui tre

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
53.861,00	54.767,00

quotidiani previsti all'art. 12.2 del Regolamento di gestione - e precisamente Il Sole 24 Ore, La Repubblica ed il Corriere della Sera - e degli Avvisi obbligatori, allo stanziamento previsto per la pubblicazione del del valore della quota al 31 dicembre 2003 nonché alle spese per la revisione contabile da parte della PricewaterhouseCoopers S.p.A.

ALTRI ONERI DI GESTIONE

Il valore esposto si riferisce a oneri finanziari per commissioni bancarie su conti correnti e su operazioni in titoli e varie per € 25.143 nonché ad oneri sostenuti per il pagamento del contributo CONSOB e spese postali.

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
33.172,00	378.482,00

Sezione VIII - Altri ricavi ed altri oneri

Il valore esposto comprende gli interessi attivi maturati sulle giacenze liquide di SECURFONDO (€ 73.614), gli interessi maturati sui crediti I.V.A. 1999 e 2000 di cui è stato chiesto il rimborso (€ 610.387) nonché gli interessi di mora maturati ed addebitati ai locatari sul ritardato pagamento dei canoni di locazione (€ 351.742,00) oltre a rettifiche in diminuzione relative a stanziamenti dell'anno 2002 (€ 3.286,00) e sopravvenienze passive per fatture passive e da emettere di competenza 2002 (€ 44.818,00).

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
987.639,00	866.717,00

Sezione IX - Imposte

Il valore esposto si riferisce all'imposta sostitutiva patrimoniale dell'1% calcolata sulla media annua dei valori

del patrimonio lordo risultante dai prospetti periodici riferiti al 30 giugno e 31 dicembre 2003 per globali € 1.788.938.

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
1.788.938,00	1.554.880,00

ESTRATTO DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 31 DICEMBRE 2003 SUL VALORE DEGLI IMMOBILI DI "SECURFONDO"

1. PREMESSE

- 1.1. Con delibera dell'Assemblea degli Azionisti della Immobiliare Italia Gestioni S.p.A. - Società di Gestione del Risparmio - in data 20 gennaio 1999 è stato istituito il fondo comune di investimento immobiliare chiuso denominato SECURFONDO.
- 1.2. Con delibera del Consiglio di Amministrazione della Immobiliare Italia Gestioni S.p.A. sono stati nominati gli esperti indipendenti, previsti dal Regolamento del Fondo e dalla vigente normativa, nelle persone degli scriventi.
- 1.3. Rispettivamente in data 13 dicembre 1999 e 18 dicembre 1999 gli scriventi hanno redatto le "Schede Preliminari" e le "Relazioni di stima" concernenti gli immobili oggetto di trattative di acquisto e precisamente:
 - TORINO: Via Vespucci n° 33;
 - TORINO: Via Belfiore n° 23;
 - TORINO: Via Giacosa n° 16/bis;
 - NAPOLI: C.so Meridionale n° 53;
 - ROMA: Via Bissolati n° 57;
 - ROMA: Via Bellini n° 22;
 - ROMA: P. le Flaminio n° 9 , Via Carrara n° 4;
 - MILANO: Via Carducci n° 29 , P.zza S. Ambrogio n° 6;
 - LODI: Via Grandi n° 6.
- 1.4. Con atti notarili in data 20 dicembre 1999 detti immobili sono stati acquistati dalla Immobiliare Italia Gestioni S.p.A. - Società di Gestione del Risparmio - ed acquisiti al patrimonio di SECURFONDO.
- 1.5. In data 15 gennaio 2000 gli scriventi hanno redatto la "Relazione semestrale al 31 dicembre 1999" sul valore degli

immobili di SECURFONDO confermando i valori già stimati.

- 1.6. In data 15 maggio 2000 e 26 giugno 2000 gli scriventi hanno redatto le "Schede preliminari" e le "Relazioni di stima" relative ad un secondo gruppo di immobili oggetto di trattative di acquisto e precisamente:
- PESCARA: Via Caravaggio n° 44;
 - MILANO: Via Cagliero n° 14;
 - MILANO : Via dell'Annunciata n° 2;
 - CASTELDACCIA (Pa): Hotel Solunto Mare;
 - FIUMICINO: Via della Corona Boreale.
- 1.7. Con atto notarile in data 28 giugno 2000 è stato acquistato dalla Immobiliare Italia Gestioni S.p.A. ed acquisito al patrimonio di SECURFONDO l'immobile di PESCARA, Via del Caravaggio n° 44 .
Con atto notarile in data 28 giugno 2000 è stata acquistata dalla Immobiliare Italia Gestioni S.p.A. la Società S.E.M.I. srl, proprietaria dell'immobile Hotel Salunto Mare in CASTELDACCIA (Pa), ed acquisito al patrimonio di SECURFONDO l'immobile suddetto.
- 1.8. In data 10 luglio 2000 gli scriventi hanno redatto la "Relazione Semestrale al 30 giugno 2000" sul valore degli immobili di SECURFONDO confermando i valori già stimati.
- 1.9. Con atti notarili in data 28 luglio 2000 sono stati acquistati dalla Immobiliare Italia Gestione S.p.A. ed acquisiti al patrimonio di SECURFONDO gli immobili di MILANO, Via Cagliero n° 14 e di MILANO, Via dell'Annunciata n° 2.
- 1.11. L'atto di acquisto dell'immobile del secondo gruppo ubicato in FIUMICINO, Via della Corona Boreale, che alla data del 31 dicembre 2000 era ancora in corso di definizione, è stato perfezionato in data 11 gennaio 2001 e pertanto il suddetto immobile è stato acquisito al patrimonio di SECURFONDO.
- 1.12. In data 26 gennaio 2001 e 6 marzo 2001 gli scriventi hanno redatto la "Scheda preliminare" e la "Relazione di stima" relative all'immobile di MODENA, Via Divisione Acqui n° 151,

destinato alla Questura, oggetto di trattative di acquisto.

- 1.13. Con atto notarile in data 22 marzo 2001 è stato acquistato dalla Immobiliare Italia Gestioni S.p.A. ed acquisito al patrimonio di SECURFONDO l'anzidetto immobile di MODENA, Via Divisione Acqui n° 151.

- 1.19. Con nota in data 27 febbraio 2003, prot. BSG/2003/155, a firma del Presidente della Beni Stabili Gestioni S.p.A. - Società di Gestione del Risparmio - è stato comunicato agli scriventi che il Consiglio di Amministrazione della Società stessa ha deliberato il rinnovo dell'incarico di esperti indipendenti per il triennio 2003 - 2005.

2. CONSIDERAZIONI

- 2.1. Nella precedente "Relazione Semestrale" redatta in data 1 luglio 2003 e relativa al periodo 1 gennaio 2003 - 30 giugno 2003, gli scriventi hanno effettuato considerazioni sull'andamento del settore immobiliare nel corso del primo semestre dell'anno in corso e pur riscontrando anche per i primi mesi dell'anno 2003 un andamento, seppur più contenuto, comunque positivo del mercato, hanno ritenuto in via prudenziale di confermare i valori degli immobili stimati al 31 dicembre 2002, rinviando a fine anno 2003 l'apprezzamento di eventuali modifiche.
Tale atteggiamento prudenziale è derivato, oltre che dalla oggettiva difficoltà di apprezzare con sufficiente attendibilità variazioni di valore comunque modeste data la brevità dell'arco di tempo preso in considerazione, soprattutto dall'evidenziarsi di segnali di stabilizzazione del mercato, tali da indurre a previsioni incerte sugli incrementi di valore per l'intero anno.

- 2.2. Secondo le più recenti indagini degli organismi di studio del settore (Censis, Nomisma, Scenari Immobiliari, Cresme) l'anno 2003 è stato in effetti caratterizzato da dati e previsioni di

stima contrastanti.

Nel settore residenziale vi sono state inizialmente previsioni di forti rallentamenti della crescita dei prezzi, fino all'ipotesi del congelamento dei listini, e calo degli scambi soprattutto nei grandi centri, previsioni invece di crescita nelle città medie. Tali previsioni sono state supportate anche dall'andamento degli altri mercati immobiliari europei, ove si è evidenziata una stagnazione con conseguente flessione dei valori.

Per contro soprattutto nei grandi centri è proseguito fin dall'inizio l'aumento dei canoni di locazione, in particolare degli uffici.

Gli elementi contrastanti emersi nel corso del primo semestre sono stati superati dall'andamento complessivo del mercato nel corso dell'intero anno, andamento che, pur presentando talune flessioni rispetto all'anno precedente, può sempre considerarsi in fase positiva.

Nel corso del 2003 complessivamente si è evidenziato un rallentamento nelle compravendite, un aumento dei tempi di trattativa, una significativa differenza tra il prezzo richiesto e quello finale, un raffreddamento della domanda: tutto ciò comunque non ha impedito la progressione positiva, seppur contenuta, del mercato.

Alcune destinazioni poi, quali i centri commerciali, hanno comunque ottenuto notevoli incrementi di valore, così come il settore della logistica, mentre il settore uffici ha avuto risultati meno brillanti in quanto, tra l'altro, la domanda è sempre più esigente in termini di dotazioni impiantistiche.

Nel quadro sommario e generalizzato sopra descritto sussistono eccezioni, rappresentate anzitutto dalla notevole positività dei mercati delle grandi città quali Roma e Milano.

Sussistono inoltre specificità dovute non solo alle diversificazioni di destinazioni d'uso, alle particolari localizzazioni ed al grado di competitività del singolo immobile, ma anche a ragioni più complesse e strategiche: si rileva tra l'altro che nella regione Lombardia e in particolare nel capoluogo soprattutto le destinazioni uffici e logistica continuano in un buon andamento positivo di valori e di canoni locativi.

Stanno emergendo inoltre taluni nuovi settori, in particolare

quello turistico - alberghiero, con investimenti rilevanti anche esteri.

- 2.3. Volendo quantizzare in indicatori percentuali di massima l'effettivo aumento delle quotazioni medie nei diversi comparti nel corso dell'anno 2003 e mediando i risultati delle indicazioni dei principali differenti operatori di rilevamenti e studi del mercato immobiliare, si può quantificare un aumento dell'ordine del 7% per il settore residenziale, dell'ordine del 5% per il settore uffici, dell'ordine del 7% per il settore commerciale.

Sulla base di tali indicazioni di larga massima si procede nel successivo punto 3. alla analisi specifica delle varie località ove hanno sede gli immobili di SECURFONDO ed alla analisi delle eventuali particolari situazioni degli immobili stessi, attenendosi comunque a criteri prudenziali, sempre tenuti presenti nelle precedenti valutazioni, dettati anche dalle seguenti motivazioni valide a tutt'oggi.

Gli immobili che costituiscono il patrimonio del Fondo sono nella quasi totalità a destinazione d'uso uffici e presentano contratti di locazione a scadenze ancora lontane: la rivalutazione dei canoni di locazione è soggetta al solo adeguamento ISTAT e pertanto la commerciabilità degli immobili stessi, da tenere presente al momento di un aggiornamento di stima, potrebbe essere compromessa da un incremento di valore tale da ridurre a tassi non competitivi il rendimento del bene.

Si osserva inoltre che le indicazioni di massima precedentemente esposte sono indubbiamente significative per l'apprezzamento di una tendenza, ma non può essere dimenticato che non esiste una metodologia univoca ed affidabile per il rilevamento di quegli indicatori che sono alla base delle successive valutazioni, le quali ultime sono quindi riferimenti da prendere con cautela.

4. CONCLUSIONI

Sulla base di quanto esposto nelle premesse e di quanto

indicato nelle considerazioni, gli scriventi AGGIORNANO al 31 dicembre 2003 i valori degli immobili del SECURFONDO così come dalla tabella che segue:

IMMOBILI	VALORE AGGIORNATO AL 31 DICEMBRE 2003 in €/mil.
TORINO: Via Vespucci n° 33;	8,982
TORINO: Via Belfiore n° 23;	14,610
TORINO: Via Giacosa n° 16/bis;	1,873
NAPOLI: C.so Meridionale n° 53;	8,904
ROMA: Via Bissolati n° 57;	13,503
ROMA: Via Bellini n° 22;	11,752
ROMA: P. le Flaminio n° 9 , Via Carrara n° 4;	9,166
MILANO: Via Carducci n° 29 , P.zza S. Ambrogio n° 6;	11,146
LODI: Via Grandi n° 6;	14,725
PESCARA: Via Caravaggio n° 44;	8,635
CASIEDACCIA (Pa) : Hotel Solunto Mare (con arredo);	7,732
MILANO: Via Cagliari n° 14;	7,950
MILANO: Via dell'Annunciata n° 2;	8,126
FIUMICINO: Via della Corona Boreale;	12,731
MODENA: Via Divisione Acqui n° 151.	27,670

Roma, 15 gennaio 2004

Ing. Luciano Guasco
 Prof. ing. Francesco Romanelli
 Ing. Luciano Ugolini

RELAZIONE DELLA
SOCIETA' DI REVISIONE
ai sensi dell'articolo
156 e dell'articolo 9
DLGS 24 febbraio
1998, n° 58

Al Consiglio di Amministrazione della
BENI STABILI GESTIONI SPA
SOCIETA' DI GESTIONE DEL RISPARMIO
Piazzale Flaminio, 9
00196 ROMA

Roma, 18 febbraio 2004

A seguito dell'incarico conferitoci, Vi informiamo sullo stato di avanzamento del nostro lavoro di revisione contabile dei rendiconti della gestione (prospetto di sintesi del patrimonio e sezione reddituale) dei Fondi Comuni di Investimento Immobiliare SECURFONDO, IMMOBILIUM2001 ed INVEST REAL SECURITY, per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2003.

Il progetto di tali rendiconti della gestione evidenzia, in particolare, i seguenti dati (in migliaia di euro):

	Valore complessivo netto del Fondo (comprensivo dell'utile d'esercizio)	Utile netto dell'esercizio
SECURFONDO	181.992	11.974
IMMOBILIUM2001	143.448	9.971
INVEST REAL SECURITY	142.854	1.854

Il nostro esame è ad uno stato di completamento avanzato; rimangono, peraltro, da effettuare alcune procedure di revisione, tra cui, in particolare:

- l'ottenimento di talune risposte alle nostre richieste di informazioni a controparti esterne (l'elenco completo delle mancate risposte è contenuto nell'Allegato alla presente);

Al Consiglio di Amministrazione della
Beni Stabili Gestioni SpA SGR
Roma, 18 febbraio 2004
Pagina 2

- il completamento dell'analisi di taluni crediti per canoni di locazione scaduti e non ancora incassati (per il Fondo Immobiliare SECURFONDO), con particolare riferimento all'acquisizione del parere del Vostro legale in merito alle ipotesi di loro recuperabilità;
- la verifica dei rendiconti della gestione nella loro versione definitiva;
- il completamento dell'analisi degli eventi successivi intercorsi dalla data di bilancio fino alla data della nostra relazione.

Al fine di ultimare il nostro incarico, rimaniamo in attesa di ottenere, per ciascun Fondo, la lettera di attestazione ed il rendiconto firmato dal Vostro legale rappresentante, in quanto documenti necessari al completamento del nostro lavoro.

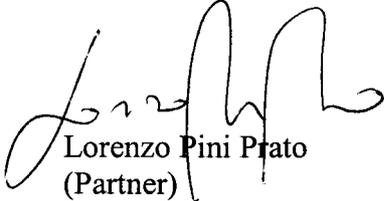
Tutto ciò premesso, Vi informiamo che dal lavoro fin qui svolto non sono emersi rilievi e, quindi, qualora le procedure di revisione sopra indicate siano completate con esito soddisfacente, la nostra relazione conterrà un giudizio positivo (senza rilievi).

Le considerazioni sopra indicate si riferiscono, per ciascun Fondo, alla bozza del rendiconto consegnataci. Qualora venissero apportate delle modifiche a tale bozza, ci riserviamo di esaminarle e di farVi conoscere le nostre considerazioni in merito, prima di emettere le nostre relazioni.

Restando a Vostra disposizione per ogni eventuale chiarimento, cogliamo l'occasione per ringraziare gli Amministratori, i dirigenti ed il personale della società per la fattiva collaborazione prestataci nello svolgimento del lavoro.

Distinti saluti.

PricewaterhouseCoopers SpA



Lorenzo Pini Prato
(Partner)