



**RENDICONTO DEL FONDO
COMUNE DI INVESTIMENTO
IMMOBILIARE CHIUSO**

SECURFONDO

al 31 dicembre 2005

approvato dal Consiglio di Amministrazione della

Beni Stabili Gestioni S.p.A.

Società di Gestione del Risparmio

in data 24 febbraio 2006

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

Sede Secondaria: via Senato, n. 6 – 20121 Milano

Tel. 06 36222.1 – Fax 06 36222233

Capitale sociale 16.820.000i.v.

Partita IVA e Registro Imprese di Roma 05571911006

Gruppo Beni Stabili

Consiglio di Amministrazione

Presidente

Ing. Salvatore Sarao

Consiglieri

Dr. Franco Caleffi

Dr. Terenzio Cugia di Sant’Orsola

Dr. Massimo de Meo

Dr. Carlo Gilardi

Dr. Luca Lucaroni

Ing. Aldo Mazzocco

Collegio Sindacale

Presidente

Rag. Francesco d'Ardia di Cursi

Sindaci effettivi

Dr. Marcellino Bortolomiol

Dr. Mauro Pastore

Sindaci supplenti

Dr. Roberto Longo

Dr. Francesco Longo

Società di Revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI
al Rendiconto al 31 dicembre 2005
del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Securfondo

Il 31 dicembre 2005 si è concluso il settimo anno di gestione di Securfondo, istituito e gestito da Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio.

Il rendiconto di gestione del Fondo evidenzia un valore unitario netto della quota pari ad Euro 3.302,64 che, rispetto al valore al 31 dicembre 2004, pari a Euro 3.279,70, dà luogo ad un incremento del 7,13% tenuto conto del provento di Euro 200 per quota distribuito nel 2005 e relativo all'esercizio precedente. La performance conseguita dall'inizio della attività corrisponde al 58,05% che, ipotizzando un valore di liquidazione pari al valore netto della quota al 31 dicembre 2005, corrisponde ad un tasso interno di rendimento del 6,72%.

La performance è stata calcolata, a partire da quest'anno, con il metodo Dietz modificato, come suggerito dalla Assogestioni. Conseguentemente si è provveduto a ricalcolare i rendimenti degli esercizi precedenti e a pubblicarli sul sito internet della società.

Il risultato del 2005 è stato ottenuto anche grazie alla cessione di n. 2 unità immobiliari (una porzione immobiliare sita in Roma – Piazzale Flaminio n. 9 e un immobile sito in Torino – Via Giacosa n. 16 bis). Tali cessioni hanno generato, come meglio descritto nella Nota Integrativa, utili per Euro 1.032.750 rispetto al valore della stima rilasciata dagli esperti indipendenti alla fine dell'esercizio precedente.

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

Per il mercato immobiliare italiano il 2005 è stato un anno in linea con il difficile momento che il settore sta attraversando a livello europeo. Il fatturato complessivo dell'intero settore è stato di circa 114 miliardi di euro, con un incremento del 4,4% rispetto al 2004.

In quasi tutti i comparti si è assistito ad una stabilizzazione dei valori, eccetto il residenziale che ha continuato la crescita anche se con livelli inferiori rispetto al 2004.

Il segmento degli uffici ha risentito più degli altri settori di questa situazione di attesa.

La domanda degli investitori istituzionali, italiani ed esteri, ha continuato per tutto il 2005 ad essere di consistenti proporzioni, ma sono diminuite le opportunità di trading, perché, pur essendo ampia la disponibilità di capitali, si ha difficoltà a reperire immobili di qualità e che garantiscono degli adeguati rendimenti.

Si è assistito da parte degli investitori ad una crescita di interesse per alcune città intermedie di provincia del Centro-Nord e si ritiene che tale tendenza perduri anche per il 2006.

Il fatturato del settore uffici si è posizionato sui 6,6 miliardi di euro, con un incremento del 6,4% sull'anno 2004.

I canoni medi sono lievemente scesi soprattutto per gli edifici di minor qualità, caratterizzati anche da un incremento della disponibilità di spazi.

L'aumento dei prezzi di vendita, che si è attestato come media sul + 3,9% rispetto al 2004, con picchi maggiori a Milano e Roma, ha determinato una diminuzione dei rendimenti soprattutto per le top location.

Per il 2006 si prevede che il miglioramento del clima economico ed una domanda più attenta alla qualità possano far crescere il mercato degli uffici.

Nel 2005 il comparto immobiliare del retail è stato il best performer del mercato immobiliare italiano, grazie agli investimenti nella grande distribuzione e all'apertura di strutture innovative come outlet e retail park. Per tutto l'anno si sono registrate grandi operazioni che hanno visto coinvolti investitori e developers. Si è rafforzata anche la presenza di investitori stranieri, disponibili ad orientarsi anche verso realtà geografiche nuove. L'aumentata concorrenza tra investitori ha determinato una riduzione dei rendimenti.

Per il 2006 è previsto che il trend positivo per la grande distribuzione freni leggermente, mentre è atteso un miglioramento del mercato della piccola distribuzione.

Per il settore logistico il 2005 ha mostrato una crescita in linea con l'inflazione, a dimostrazione di una diminuzione reale della performance. Tale settore è infatti strettamente legato alla congiuntura economica poco favorevole. Scambi e prezzi nel corso dell'anno sono rimasti pressoché stabili. Elevate sono, comunque, le potenzialità del settore, la cui ripresa è prevista per il 2006, a fronte anche dei nuovi progetti di espansione individuati in regioni come il Lazio, la Campania e la Puglia.

Alla data di chiusura dell'esercizio, la quota di patrimonio che risulta investita in immobili, tenuto conto anche della partecipazione totalitaria nella società immobiliare non quotata SEMI S.r.l., è del 79,7%.

Il valore complessivo degli investimenti immobiliari è pari a Euro 160.643.000, e mostra un incremento annuo medio del 3,25% sulla base della valutazione resa dagli Esperti indipendenti.

Il fondo ha maturato canoni di competenza e altri proventi per Euro 9.655.801, un importo che garantisce il mantenimento della redditività del portafoglio.

L'esercizio 2005 chiude con un utile netto di Euro 13.376.226 di cui Euro 7.887.993 sono rappresentati da plusvalenze del portafoglio immobiliare compresa la plusvalenza sugli strumenti non quotati e Euro 1.032.750 da utili realizzati. L'utile al netto delle plusvalenze non realizzate è quindi pari a Euro 5.488.233.

* * *

La variazione del valore di Borsa delle quote di Securfondo al 30 dicembre 2005 rispetto al 31 dicembre 2004 è pari al 1,57%.

Il prezzo di Borsa della quota registrato a fine dicembre 2005 era di Euro 2.518, mentre il volume degli scambi risulta incrementato rispetto agli anni precedenti. Nel corso del 2005, infatti, sono state scambiate complessivamente n.1.892 quote, mentre nel 2004 erano state 1.472.

* * *

In considerazione del risultato raggiunto il Consiglio di Amministrazione delibera di porre in distribuzione una somma di Euro 13.114.800 pari a Euro 218,58 per ciascuna delle 60.000 quote di partecipazione al fondo.

Il provento, che verrà posto in distribuzione il 20 marzo 2006 con valuta al successivo 23 marzo, trova capienza negli utili conseguiti dal fondo al 31 dicembre 2003 già assoggettati alla imposta patrimoniale dell'1% allora vigente.

Il Consiglio di Amministrazione

Roma, 24 febbraio 2006

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
(Valori in Euro)				
	31-dic-05		31-dic-04	
	valore complessivo	in perc. dell'attivo	valore complessivo	in perc. dell'attivo
ATTIVITA'				
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>	5.580.963	2,68	5.205.707	2,48
A1. Partecipazioni di controllo	5.580.963	2,68	5.205.707	2,48
A2. Partecipazioni non di controllo	-	-	-	-
A3. Altri titoli di capitale	-	-	-	-
A4. Titoli di debito	-	-	-	-
A5. Parti di OICR	-	-	-	-
<u>Strumenti finanziari quotati</u>	28.587.595	13,71	39.663.223	18,88
A6. Titoli di capitale	-	-	-	-
A7. Titoli di debito	28.587.595	13,71	39.663.223	18,88
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	160.643.000	77,02	155.585.000	74,05
B1. Immobili dati in locazione	160.643.000	77,02	155.585.000	74,05
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'	11.353.192	5,44	4.022.030	1,91
F1. Liquidità disponibile	11.353.192	5,44	4.022.030	1,91
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	-	-	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	-	-	-
G. ALTRE ATTIVITA'	2.415.648	1,16	5.621.575	2,68
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	-	-	-
G2. Ratei e risconti attivi	824.444	0,40	1.334.125	0,64
G3. Risparmio d'imposta	-	-	-	-
G4. Altre	1.591.204	0,76	4.287.450	2,04
TOTALE ATTIVITA	208.580.398	100,00	210.097.535	100,00

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO
SITUAZIONE PATRIMONIALE
(Valori in Euro)

	31-dic-05	31-dic-04
PASSIVITA' E NETTO		
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	8.048.802	9.138.605
H1. Finanziamenti ipotecari	8.048.802	9.138.605
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'	2.373.242	4.176.802
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.655.140	81.724
M2. Debiti di imposta	139.276	115
M3. Ratei e risconti passivi	26.756	103.309
M4. Debiti verso altri	400.080	3.843.027
M6. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	151.990	148.627
TOTALE PASSIVITA'	10.422.044	13.315.407
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	198.158.354	196.782.128
Numero delle quote in circolazione	60.000	60.000
Valore unitario delle quote	3.302,64	3.279,70
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	200,00	90,00

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO		
SEZIONE REDDITUALE		
(Valori in Euro)		
	31-dic-05	31-dic-04
A. STRUMENTI FINANZIARI		
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>		
A1. PARTECIPAZIONI	375.256	443.410
A1.1 dividendi e altri proventi	-	-
A1.2 utili / perdite da realizzzi	-	-
A1.3 plusvalenze / minusvalenze	375.256	443.410
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTAT	-	-
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2 utili / perdite da realizzzi	-	-
A2.3 plusvalenze / minusvalenze	-	-
<u>Strumenti finanziari quotati</u>		
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	637.514	169.108
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	1.049.817	189.414
A3.2 utili / perdite da realizzzi	-413.030	47.891
A3.3 plusvalenze / minusvalenze	727	-68.197
<u>Strumenti finanziari derivati</u>		
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-246.850	-275.311
A4.1 di copertura	-246.850	-275.311
A4.2 non di copertura	-	-
Risultato gestione strumenti finanziari	765.920	337.207
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	17.011.573	22.689.718
B1. Canoni di locazione e altri proventi	9.655.801	10.403.411
B2. Utile/perdite da realizzzi	1.032.750	4.997.000
B3. Plusvalenze/minusvalenze	7.512.737	8.556.053
B4. Oneri per le gestione di beni immobili	-720.400	-721.150
B5. Ammortamenti	-	-
B6. Imposta Comunale sugli Immobili	-469.315	-545.596
Risultato gestione beni immobili	17.011.573	22.689.718
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 realizzzi	-	-
E3. plusvalenze / minusvalenze	-	-
Risultato gestione investimenti	17.777.493	23.026.925

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO		
SEZIONE REDDITUALE		
(Valori in Euro)		
	31-dic-05	31-dic-04
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	-	12.632
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate	-	12.632
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli	-	-
Risultato lordo della gestione caratteristica	17.777.493	23.039.557
H. H. ONERI FINANZIARI	-243.428	-273.229
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-243.428	-273.229
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-243.428	-273.229
H1.2 su altri finanziamenti	-	-
H2. Altri oneri finanziari	-	-
Risultato netto della gestione caratteristica	17.534.065	22.766.328
I. ONERI DI GESTIONE	-4.390.473	-2.839.452
I1. Provvigione di gestione SGR	-4.047.079	-2.557.780
I2. Commissioni banca depositaria	-85.221	-79.931
I3. Oneri per esperti indipendenti	-133.103	-146.810
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-73.799	-35.601
I5. Altri oneri di gestione	-51.270	-19.330
L. ALTRI RICAVI E ONERI	232.633	263.727
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	79.011	98.872
L2. Altri ricavi	153.941	194.112
L3. Altri oneri	-319	-29.257
Risultato della gestione prima delle imposte	13.376.226	20.190.603
M. IMPOSTE		
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-
M2.1 Risparmio di imposta	-	-
M3.1 Altre imposte	-	-
Utile / perdita dell'esercizio	13.376.226	20.190.603

SECURFONDO

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2005

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 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 14 aprile 2005 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 è redatto in unità di Euro senza cifre decimali, se non diversamente specificato.

Ai fini comparativi le voci della Situazione patrimoniale G3.1 “Crediti di imposta correnti” e G3.2 “Crediti di imposta a rimborso” dell'esercizio 2004 sono state riclassificate, per una migliore rappresentazione, nella voce G4. “Altre”. Analogamente nella Sezione reddituale è stata riclassificata la voce B4 “Oneri per la gestione di beni immobili” dell'esercizio 2004 in B6 “Imposta comunale sugli immobili ed altre”.

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 – RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I	Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari
Sezione II	Beni Immobili
Sezione VII	Oneri di gestione
Sezione VIII	Altri ricavi ed altri oneri

Parte D – ALTRE INFORMAZIONI

Parte A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Valore della Quota dall'avvio del fondo al 31 dicembre 2005			
	Valore complessivo netto del fondo	Numero di quote	Valore unitario delle quote
	Euro	Euro	Euro
9/12/1999	150.000.000,00	60.000	2.500,00
31/12/1999	151.913.453,00	60.000	2.531,89
31/12/2000	159.272.207,00	60.000	2.654,54
31/12/2001	171.769.669,00	60.000	2.862,83
31/12/2002	175.417.107,00	60.000	2.923,62
31/12/2003	181.991.525,00	60.000	3.033,19
31/12/2004	196.782.128,00	60.000	3.279,70
31/12/2005	198.158.354,00	60.000	3.302,64

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 Euro 150.000.000, diviso in numero 60.000 quote del valore nominale di Euro 2.500 cadauna, interamente collocate. Il Fondo è operativo dal 9 dicembre 1999 (data di richiamo degli impegni) ed è gestito dalla Beni Stabili Gestioni Spa 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 Euro 163,30 nella primavera 2002 (a valere sugli utili realizzati nel triennio 1999 – 2001), Euro 90,00 nella primavera 2003 (a valere sugli utili conseguiti nell'esercizio 2002), Euro 90,00 nella primavera del 2004 (a valere sugli utili conseguiti nell'esercizio 2003) e Euro 200,00 nel mese di marzo del 2005 (a valere sugli utili conseguiti nel 2004).

Nel corso dell'anno 2005 sono stati venduti una porzione dell'immobile sito in Roma in Piazzale Flaminio n. 9 e l'intero edificio sito in Torino in via Giacosa n. 16 bis:

- la vendita della porzione immobiliare di Roma è avvenuta al prezzo di Euro 1.540.000, generando una plusvalenza lorda rispetto al valore di costo storico (pari ad Euro 788.825) di Euro 751.175 e rispetto al valore determinato dagli esperti indipendenti al 31 dicembre 2004 (pari ad Euro 821.250) di Euro 718.750;
- la vendita dell'immobile sito in Torino è avvenuta al prezzo di Euro 2.350.000 ed ha generato una plusvalenza pari ad Euro 809.409 (+52.5%) rispetto al valore di acquisto a dicembre 1999 e pari a euro 314.000 (+15.4%) rispetto al valore determinato dagli esperti indipendenti alla data del 31 dicembre 2004.

Entrambi gli acquirenti non hanno alcun legame di appartenenza con Beni Stabili Gestioni Spa SGR.

Le vendite effettuate, nonché i proventi locativi e finanziari e la rivalutazione del patrimonio immobiliare, hanno influenzato positivamente il valore della quota che si è attestato, al 31 dicembre 2005, a Euro 3.302,64, con una performance annuale del 7,13% che tiene conto della eventuale distribuzione dei dividendi e con una performance dall'inizio dell'operatività del 58,05%.

La performance è stata calcolata, a partire da questo anno, con il metodo dietz modificato, come suggerito dalla Assogestioni.

Allo stato attuale si evidenzia quindi un risultato netto della gestione del fondo superiore a quello minimo prefissato pari al 4,5% annuo.

A fine esercizio 2005 il valore corrente degli immobili vincolati al patrimonio di SECURFONDO è stato stimato dagli Esperti Indipendenti nella misura di Euro 160.643.000 con una rivalutazione nel periodo di Euro 7.512.737.

La SGR ha conferito la gestione della liquidità del fondo alla Antonveneta ABN AMRO Società di gestione del Risparmio S.p.A per un importo che, al 31 dicembre 2005, ammontava a circa Euro 28.587.595.

Il prezzo di Borsa della quota al 30 dicembre 2005 era pari a Euro 2.518,00 evidenziando un incremento dell'1,57 % rispetto al 31 dicembre 2004. La quotazione minima è stata di Euro 2.400, il 21 marzo 2005, in concomitanza con il pagamento del dividendo di Euro 200,00, mentre la massima, di Euro 2.644 è stata il 7 marzo 2005. Nel corso dell'esercizio sono state scambiate complessivamente 1.892 quote con una media giornaliera di 7,4.

I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

- rischio di mercato connesso alla vendita dell'immobile;
- rischio di controparte;
- rischio di credito;
- rischio connesso al rent roll, cessazione e/o risoluzione contratti;
- rischio connesso alla proprietà;
- rischio connesso all'esecuzione lavori.

Al fine di minimizzare il rischio connesso alla vendita dell'immobile 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 si possono richiedere direttamente alla società oppure attraverso il sito internet www.benistabiligestioni.it.

Per la minimizzazione dei rischi connessi alla controparte e al credito generato dai contratti di locazione, la società pone in essere opportune analisi ex ante sulla qualità del conduttore, privilegiando la conclusione di contratti con controparti di primario standing. La gestione dei pagamenti dei canoni di locazione e delle spese viene costantemente monitorata e vengono predisposte opportune segnalazioni di solleciti per ritardi di pagamento onde minimizzare le possibilità che possano sfociare in contenzioso. La società inoltre richiede la corresponsione di garanzie per il puntuale pagamento dei canoni e dell'adempimento di tutte le obbligazioni contrattuali sotto forma di depositi cauzionali o di prestazione di garanzie fidejussorie bancarie o assicurative.

Pur non essendo prevedibili con certezza, in linea di principio, cause di risoluzione, cessazione e/o mancato rinnovo dei contratti di locazione, la società cerca di minimizzare tali rischi prevedendo piani di manutenzione e valorizzazione tali da mantenere gli immobili in linea con gli standard richiesti dal mercato.

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 dicembre 2005 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Regolamento del Ministero del tesoro n. 228 del 24 maggio 1999 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del fondo (al 30 giugno 2005).

Immobili

Gli immobili sono iscritti al valore indicato dagli esperti indipendenti nella relazione di stima ex art. 14-bis, comma 4, della Legge 25/1/1994, n. 86 e dell'art. 17 titolo VI del D.M. 24/5/1999 n. 228, nonché di quanto previsto dal Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.5 ("criteri di valutazione dei beni immobili") e 4 ("esperti indipendenti") del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

L'esperto indipendente ha valutato, alla data del 31 dicembre 2005, gli immobili vincolati al patrimonio del fondo con il metodo Comparativo o di Mercato, che si basa sul confronto tra il bene in oggetto ed altri simili, comparabili per tipologia, localizzazione e funzione d'uso del bene, che sono stati recentemente oggetto di compravendita o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze simili. La fase più delicata di questo metodo di valutazione è l'identificazione delle unità comparabili e la definizione dei parametri di aggiustamento. Non potendo, infatti, reperire informazioni e valori su immobili identici a quelli oggetto di valutazione, è necessario che sui dati delle transazioni utilizzate come elementi di comparazione venga effettuato un processo di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei quindi perfettamente comparabili tra di loro. I dati relativi alle singole transazioni vengono rettificati per tener conto della diversa ubicazione, età, stato manutentivo, tipologia, taglio e funzionalità.

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 Banca d'Italia del 14 aprile 2005, tenendo conto dei dati di bilancio della società partecipata approvato in data 14 febbraio 2006.

Crediti e debiti

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

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è esposta 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.

Impegni e passività

Sono inclusi tra le altre passività gli accantonamenti effettuati prudenzialmente a fronte dei compensi spettanti alla SGR in sede di liquidazione del fondo qualora il risultato della gestione ecceda l'obiettivo di rendimento minimo previsto nel regolamento del fondo.

Costi e Ricavi

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

Sezione II – Le attività

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

Immobili

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
160.643.000	155.585.000

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:

- l'immobile sito in Torino, Via Vespucci, 33 ha destinazione d'uso a residenza assistenziale alberghiera e sanitaria;
- 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.;
- l'immobile sito in Modena Via Divisione Acqui, 151, ha destinazione d'uso uffici pubblici, locato alla Questura Centrale di Modena.

Il saldo al 31 dicembre 2005 non include il valore dell'immobile sito in Torino, via Giacosa n. 16 bis e della porzione dell'immobile sito in Roma, Piazzale Flaminio n.9 scala a int.2, venduti rispettivamente in data 20 dicembre 2005 e in data 27 maggio 2005.

Strumenti Finanziari

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
34.168.558	44.868.930

Gli strumenti finanziari, il cui saldo complessivo ammonta alla data del 31 dicembre 2005 a Euro 34.168.558, sono composti da strumenti finanziari non quotati per Euro 5.580.963 e da strumenti finanziari quotati per Euro 28.587.595.

Gli strumenti finanziari non quotati sono rappresentati per la loro totalità dalla partecipazione nella Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l., unica proprietaria dell'immobile "Hotel Solunto Mare" sito in Casteldaccia (Pa).

Per quanto concerne gli strumenti finanziari quotati, si fornisce qui di seguito l'elenco analitico e completo, in valore assoluto e in percentuale, del valore delle attività del fondo e, ai sensi del Regolamento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, con separata

indicazione dei titoli emessi dallo stesso emittente, di valore superiore al 5% del totale dell'attivo del Fondo.

Emittente	cod. ISIN	Titolo	Val. nominale (in Euro)	Val al 31/12 (in Euro)	sul totale attività %
Ministro del Tesoro	IT0003746366	CCT 1/11/2011 T.V.	10.700.000	10.743.870	
	IT0006397064	CTZ 31/7/2006	3.950.000	3.892.725	
	IT0003893374	BOT 28/2/2006	14.000.000	13.951.000	
Totale Titoli di Stato			28.650.000	28.587.595	13,71%
	Totali		28.650.000	28.587.595	13,71%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Al 31 dicembre 2005 il valore di Euro 5.580.963 si riferisce all'unica partecipazione totalitaria del capitale sociale della Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l., unica proprietaria dell'immobile "Hotel Solunto Mare" sito in Casteldaccia (Pa). La partecipazione, trattandosi di titolo non quotato in Borsa, è stata valutata in conformità ai criteri di valutazione contenuti nel Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005. Il valore della partecipazione al 31 dicembre 2004 ammontava ad Euro 5.205.707.

Di seguito si riporta il prospetto di movimenti dell'esercizio dei titoli non quotati.

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	0	0
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR		
Totale	0	0

Si allega la scheda relativa a detta partecipazione redatta secondo lo schema previsto dal regolamento emanato 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 n. 31 - Palermo

Attività esercitata dalla società:

Costruzione, ampliamento, ammodernamento, arredamento e gestione di complessi alberghieri, villaggi turistici, sportivi ed affini.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	%del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto 2) titoli di capitale senza diritto di voto 3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesse emittente 5) altri strumenti finanziari (da specificare)	2.574.628	100%	4.727.414	5.580.963	5.205.707

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2005	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività di cui:	4.837.978	4.694.173	4.694.925
2) partecipazioni	0	0	0
3) immobili	4.642.276	4.615.724	4.624.144
4) indebitamento a breve termine	118.877	13.362	12.596
5) indebitamento a medio/lungo termine	1.599.641	1.772.560	1.980.924
6) patrimonio netto	3.073.170	2.908.250	2.701.405
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
capitale circolante lordo			
capitale circolante netto			
capitale fisso netto			
posizione finanziaria netta			

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2005	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	519.478	512.964	503.895
2) margine operativo lordo	519.478	512.964	503.895
3) risultato operativo	345.783	415.672	415.533
4) saldo proventi/oneri finanziari	- 69.056	- 71.608	- 90.256
5) saldo proventi/oneri straordinari	3.551	1.232	105
6) risultato prima delle imposte	280.278	345.296	325.382
7) utile (perdita) netto	164.920	206.845	189.498
8) ammortamenti dell'esercizio			

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

- 1) **Criteri di valutazione utilizzati:** Alle partecipazioni di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili viene attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo. Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato i criteri di valutazione dei beni immobili. Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano rispettivamente un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima. Per tenere conto delle caratteristiche di scarsa liquidità e di rischio degli investimenti in società non quotate, dalle rivalutazioni risultanti dall'utilizzo dei metodi sopra descritti, nonché dalla fiscalità latente sul plusvalore non espresso, è stato applicato un fattore di sconto forfetario pari al 25%.

2) Elementi di calcolo:

Valutazione degli Esperti indipendenti 7.986.000

Valore contabile delle immobilizzazioni

materiali (4.642.276)

Rivalutazione totale 3.343.724

Rivalutazione 75% 2.507.793

Patrimonio netto 3.073.170

	5.580.963
	=====
Costo d'acquisto capitalizzato	4.727.414
svalutazione 2001	(585.803)
rivalutazione 2002	209.206
rivalutazione 2003	411.480
rivalutazione 2004	443.410
rivalutazione 2005	<u>375.256</u>
Valore netto	5.580.963
	=====

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

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
28.587.595	39.663.223

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito: di Stato di altri enti pubblici di banche di altri	28.587.595			
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 in percentuale del valore delle attività	28.587.595 13,71%			

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	28.587.595			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
in valore assoluto	28.587.595			
in percentuale del totale delle attività	13,71%			

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	86.730.837	97.540.102
Parti di O.I.C.R.		
Totale	86.730.837	97.540.102

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
160.643.000	155.585.000

Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR "SECURFONDO"
Rendiconto di esercizio al 31/12/2005 – Nota integrativa
(importi in Euro)

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico con capitalizzazioni	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per m2	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			(es. prescrizioni urbanistiche dell'area)
1	PIEMONTE Immobile in Torino-Via Vespucci 33	Residenza assistenziale alberghiera	fine anni 40	4.640					9.667.557	no	IMMOBILE NON LOCATO
2	Immobile in Torino - Via Belfiore 23	Uffici autorimessa cantine	1961	12.649	89,17	affitto	31/12/2005	S.p.A. - impresa commerciale	13.001.468	no	
4	LOMBARDIA Immobile in Milano - Via Carducci 29 e porzioni contigui edificio Piazza S. Ambrogio 6	Uffici, autorimessa	1950	3.482	254,83	affitto	31/12/2005	S.p.A. impresa commerciale	11.846.278	no	
5	Immobile in Lodi -Via Grandi 6		primi 900								
6	Immobile in Milano - Via Cagliero n. 14	Uffici Negozi	1980	11.380	95,10	affitto	31/12/2005	S.p.A. impresa finanziaria	13.217.476	no	
	Immobile in Milano - Via Cagliero n. 14	Commerciale, Uffici	1962	0	128,01	affitto	31/03/2007	S.p.A. Commerciale	6.462.167	no	
		Commerciale, Uffici	1962	0	129,57	affitto	31/05/2011				
7	Immobile in Milano - Via Annunziata n. 2	Commerciale	ante 1967	0	422,26	affitto	31/03/2008	S.p.A. Commerciale	6.203.680	no	
	Immobile in Milano - Via Annunziata n. 2	Commerciale	ante 1967	0	419,20	affitto	19/06/2009				
8	EMILIA ROMAGNA Modena - Via Divisione Acqui n. 151	Uffici pubblici (Questura)	1998 - 1999	14.563	126,13	affitto	27/07/2009	Ufficio pubblico (Questura centrale)	26.197.457	si	
9	LAZIO Porzioni immobile in Roma - Piazzale Flaminio n. 9 e autorimessa in Via Carrara 4	Uffici Autorimessa	Primi 900	825 1.646	611,37 288,58	affitto	31/12/2005 30/04/2011	S.p.A. impresa commerciale	7.419.478	no	
10	Immobile in Roma Via Bellini 22	Uffici	1950	2.938	244,87	affitto	31/12/2005	S.p.A. impresa commerciale	8.839.010	no	
11	Fiumicino (RM) - Via Corona Boreale	Commerciale	1991 - 92	0	124,63	affitto	31/12/2006	S.p.A. impresa commerciale	9.946.852	no	
	Fiumicino (RM) - Via Corona Boreale	Commerciale	1991 - 92	0	124,77	affitto	31/12/2006				
12	ABRUZZO Immobile in Pescara - Via Caravaggio n. 44	Uffici	1989	6.642					7.574.952	no	IMMOBILE NON LOCATO
13	CAMPANIA Immobile in Napoli - Corso Meridionale 53 con area di servizio	Uffici Commerciale	1940	13.090	50,18	affitto	31/12/2005	S.p.A. impresa industriale	7.533.557	no	
Totali									127.909.931		

Tabella della redditività dei beni immobili:

Rendiconto al 31 dicembre 2005 (Securfondo) - Beni Stabili Gestioni S.p.A. - SGR					
DISTRIBUZIONE DEL VALORE CORRENTE DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO					
		Importo dei canoni			
Fasce di scadenza dei contratti 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	82.704.455	5.160.854		5.160.854	59,59%
Da oltre 1 a 3 anni	1.847.298	101.050		101.050	1,17%
Da oltre 3 a 5 anni	38.001.910	2.255.195		2.255.195	26,04%
Da oltre 5 a 7 anni	18.403.825	1.143.127		1.143.127	13,20%
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni					
A) Totale beni immobili locati	140.957.488	8.660.226		8.660.226	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	19.685.510				

I beni immobili non locati sono i seguenti:

- ❖ Torino – Via Vespucci n. 33 – riconsegnato in data 29 marzo 2004;
- ❖ Pescara – Via Caravaggio n. 44 – riconsegnato in data 27 settembre 2005;
- ❖ Una porzione dell’immobile in Milano – Via Cagliero n. 14 – riconsegnato in data 25 maggio 2005.

TABELLA B
PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo alla data del rendiconto)

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Oneri sostenuti	Costo storico	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Roma - Via Bissolati n. 57	1	20/12/99	8.678.025	13.503.000	14/12/04	18.500.000	0	8.678.025	9.821.975
Roma - Piazzale Flaminio	mq 225	20/12/99	788.825	821.250	27/5/05	1.540.000	0	788.825	751.175
Torino - Via Giacosa	1	20/12/99	1.540.591	2.036.000	20/12/05	2.350.000	0	1.540.591	809.409

II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
11.353.192	4.022.030

L'importo esposto in bilancio si riferisce alla liquidità disponibile sui conti correnti del patrimonio di SECURFONDO accesi presso la ICCREA BANCA S.p.A quale banca depositaria del patrimonio del Fondo.

II.9 Altre attività

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
2.415.648	5.621.575

I valori esposti nella situazione patrimoniale si riferiscono:

- a ratei e risconti attivi maturati per interessi su c/c bancari e titoli per un importo di Euro 824.444 (Sottovoce G2.);
- alla Sottovoce G4. composta da:
 - ❖ crediti per fatture da emettere per interessi di mora e recupero spese condominiali per Euro 139.968;
 - ❖ crediti verso locatari per Euro 1.887.806;
 - ❖ rettifiche di valore per svalutazione crediti verso locatari per Euro 456.671;
 - ❖ fornitori c/anticipi su immobili in Lodi – Via Grandi 6 e in Fiumicino – Via Corona Boreale snc per Euro 20.100.

Sezione III – Le passività

Finanziamenti ricevuti

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
8.048.802	9.138.605

I finanziamenti ricevuti si riferiscono per la loro totalità a 2 mutui concessi dalla UNICREDIT BANCA per l'acquisizione dell'immobile di Modena per originari Euro 10.329.138 e per l'acquisizione del terreno ove è stato costruito l'immobile per originari Euro 2.582.285.

La scadenza del mutuo per l'acquisto del terreno è fissata per 30 giugno 2008, mentre quella per l'acquisto dell'immobile è fissata per il 31 dicembre 2013.

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:

Euro 7.276.973 ipoteca di primo grado sull'immobile;

Euro 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:

Euro 5.164.569 ipoteca di primo grado;

Euro 20.658.276 ipoteca di secondo grado.

Altre passività

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
2.373.242	4.176.802

I valori esposti si riferiscono:

- alla Sottovoce M1. è stato rilevato un importo complessivo di Euro 1.655.140 così suddiviso:
 - ❖ verso gli Esperti indipendenti per Euro 64.078;
 - ❖ verso la società di revisione per Euro 15.060;
 - ❖ fatture da ricevere per spese condominiali per Euro 167.049;
 - ❖ fatture da ricevere da terzi per Euro 31.288;
 - ❖ debiti verso fornitori per Euro 35.073;
 - ❖ note credito a clienti da emettere per Euro 22.592;
 - ❖ uno stanziamento prudenziale di Euro 1.320.000 quale stima della quota maturata del compenso spettante alla società di gestione alla liquidazione del fondo quale commissione di performance finale per aver superato dall'inizio dell'operatività del fondo fino al 31 dicembre 2005 l'obiettivo di rendimento minimo prefissato. del 4,5% annuo.
- alla Sottovoce M2. debiti per imposte:
 - ❖ ritenuta d'acconto lavoro autonomo e INPS /INAIL per Euro 1.201;
 - ❖ debiti per Iva differita per Euro 138.075;
- alla Sottovoce M3. ai risconti passivi su affitti per Euro 26.756.
- alla Sottovoce M4. a debiti in conto rimborso verso il fondo comune di investimento immobiliare Invest Real Security a seguito della compensazione con il credito I.V.A. di quest'ultima rimborsato da Securfondo nel mese di Gennaio 2006 per Euro 400.080;
- alla Sottovoce M6. per depositi cauzionali rilasciati da locatari per complessivi Euro 151.990.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Fondo, al termine della raccolta è risultato pari a Euro 150.000.000 diviso in n. 60.000 ciascuna del valore nominale di Euro 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 - quale investimento obbligatorio ai sensi della normativa vigente - e per il residuo da privati, sia persone fisiche sia persone giuridiche. Alla data del 31/12/2005 il valore complessivo netto è risultato pari a Euro 198.158.354, che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 3.302,64. Tale valore si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO
DELL'OPERATIVITA' 9/12/1999 AL 31/12/2005

	Importo	In percentuale dell'importo iniziale
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse X prezzo di emissione)	150.000.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	150.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	853.549	0,57%
A3. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	5.148.979	3,43%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	98.226.902	65,48%
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	485.359	0,32%
H. Oneri finanziari complessivi	-1.814.470	-1,21%
I. Oneri di gestione complessivi	-19.190.441	-12,79%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	3.585.126	2,39%
I. Imposte complessive	-6.538.650	-4,36%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-32.598.000	-21,73%
VALORE TOTALE PRODOTTO DELLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE		
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2005	198.158.354	132,11%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	6,72%	

Sezione V - Altri dati patrimoniali

Strumenti finanziari derivati di copertura

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 accesi sull'immobile vincolato al patrimonio di SECURFONDO sito in Modena – Via Divisione Acqui n. 151, segue l'andamento del piano di ammortamento dei mutui.

Impegni assunti dal fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni:

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
<u>Operazioni su tassi d'interesse:</u> <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili <i>swaps</i> e altri contratti simili	8.655.563,04	4,37%
<u>Operazioni su tassi di cambio:</u> <i>futures</i> su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili <i>swaps</i> e altri contratti simili		
<u>Operazioni su titoli di capitale:</u> <i>futures</i> su titoli di capitale , indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili <i>swaps</i> e altri contratti simili		
<u>Altre operazioni:</u> <i>futures</i> e altri contratti simili opzioni e contratti simili <i>swaps</i> e contratti simili		

Ammontare delle attività e delle passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR

Al 31 dicembre 2005 il fondo non vanta alcuna attività o passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.

Garanzie ricevute

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
2.599.043	971.971

Trattasi di fidejussioni bancarie e personali rilasciate a garanzia degli adempimenti contrattuali.

Parte C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
-37.047	423.104

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	375.256	0	0	0
2. Non di controllo	0	0	0	0
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale	0	0	0	0
2. Titoli di debito	0	0	0	0
3. Parti di O.I.C.R.	0	0	0	0
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-413.030	0	727	0
2. Titoli di capitale	0	0	0	0
3. Parti di O.I.C.R.	0	0	0	0

Le perdite realizzate e le minusvalenze sono dovute alla strategia attuata dai gestori della liquidità del fondo, finalizzata a percepire le cedole obbligazionarie di più elevato rendimento sul mercato rispetto alla strategia di massimizzazione del valore dello strumento. La gestione di tali titoli ha complessivamente garantito, nel corso dell'esercizio, un reddito complessivo al netto delle minusvalenze di Euro 637.514.

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura(sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura(sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi d'interesse: <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili <i>swaps</i> e altri contratti simili	- 246.850			
Operazioni su titoli di capitale: <i>futures</i> su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili <i>swaps</i> e altri contratti simili				
Altre operazioni: <i>futures</i> opzioni <i>swaps</i>				

Sezione II – Beni immobili

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
17.011.573	22.689.718

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazioni non finanziaria		9.655.801			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili		1.032.750			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINISVALENZE					
3.1 beni immobili		7.512.737			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI ED ICI		-1.189.715			
5. AMMORTAMENTI					

Sezione VII – Oneri di gestione

Costi sostenuti nel periodo

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
5.823.616	4.379.427

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (in migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul valore delle attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base provvigioni di incentivo	-2.727 -1.320	-1,38% -0,67%	-1,31% -0,01		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 - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	-85	-0,04%	-0,04%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del fondo	-15	-0,01%			0	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del Fondo	0	0,00%	0,00%		0	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	-133	-0,07%	-0,06%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	-1.190	-0,60%	-0,57%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	-12	-0,01%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-59	-0,03%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (specificare)	-18	-0,01%			0	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	-5.559	-2,82%			0	0,00%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)	-21				0			
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	-243			-3,02%	0			n/a
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%			0	0,00%		
TOTALE SPESE	-5.823	-2,95%			0	0,00%		

(*) calcolato come media del periodo

COMMISSIONE DI GESTIONE SGR

La commissione di base per la SGR è pari all'1,6 per cento annuo, calcolata, come previsto dal testo regolamentare – sul valore complessivo netto del fondo – quale risulta dal rendiconto di fine anno precedente – rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione. Detto compenso viene prelevato dalle disponibilità del Fondo, con cadenza trimestrale, l'ultimo giorno lavorativo di ciascun mese trimestre solare.

COMMISSIONE DI PERFORMANCE FINALE

L'importo di tale onere viene accantonato prudenzialmente a fronte del compenso spettante alla SGR in sede di liquidazione del fondo, qualora il risultato della gestione ecceda l'obiettivo di rendimento minimo prefissato previsto nel regolamento del fondo e pari al 4,5% annuo.

COMPENSO SPETTANTE ALLA BANCA DEPOSITARIA

Per quanto riguarda il compenso per la Banca depositaria tale compenso è calcolato nella misura dello 0,05% annuo, calcolata, come previsto dal testo regolamentare – sul valore complessivo netto del fondo – quale risulta dal rendiconto di fine anno precedente – rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione. Detto compenso viene prelevato dalle disponibilità del Fondo, con cadenza trimestrale, l'ultimo giorno lavorativo di ciascun mese trimestre solare.

COMPENSO SPETTANTE AGLI 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 2005 nonché al rimborso delle spese vive sostenute dagli stessi per le verifiche anzidette.

SPESE PER LA REVISIONE CONTABILE DEL FONDO

Il valore esposto di riferisce alla spese per la revisione contabile del fondo effettuata dalla società PricewaterhouseCoopers Spa.

ONERI PER LA GESTIONE DEGLI IMMOBILI

Il valore esposto comprende l'Imposta Comunale sugli Immobili e la COSAP per Euro 482.724 e altri oneri di gestione per Euro 706.991 di cui:

- ❖ Euro 74.050 per spese di intermediazione su vendite;
- ❖ Euro 37.470 per assicurazioni immobili;
- ❖ Euro 24.446 svalutazione crediti locatari;
- ❖ Euro 567.090 spese condominiali;
- ❖ Euro 3.935 per interessi passivi su depositi cauzionali e spese registrazione contratti.

ONERI DI NEGOZIAZIONE PER STRUMENTI FINANZIARI

Il valore esposto si riferisce alle spese sostenute nel corso dell'esercizio per la negoziazione degli strumenti finanziari quotati.

ONERI FINANZIARI PER I DEBITI ASSUNTI DAL FONDO

Il valore esposto si riferisce agli interessi passivi sui finanziamenti ipotecari contratti dal fondo.

Sezione VIII – Altri ricavi ed altri oneri

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
232.633	263.627

1) Altri ricavi	232.952
interessi attivi su disponibilità liquide	79.011
int.attivi di mora	114.522
rimborsi assicurativi	38.990
sopravvenienze attive	429
2) Altri oneri	- 319
costi esercizi precedenti	- 319
Totale	232.633

Parte D – ALTRE INFORMAZIONI

Informazioni relative agli atti di acquisto, ai soggetti cedenti e al relativo gruppo di appartenenza.

Nel corso del 2005 la società ha venduto n. 2 unità immobiliari ad uso uffici di seguito elencate:

1. Rogito: 27 maggio 2005 Roma – Piazzale Flaminio n. 9 – Scala A int 2
Prezzo di vendita Euro 1.540.000
Con una plusvalenza rispetto al valore determinato dagli Esperti indipendenti al 31/12/2004 pari a Euro 718.750.
2. Rogito: 20 dicembre 2005 Torino – Via Giacosa n. 16 bis
Prezzo di vendita Euro 2.350.000
Con una plusvalenza rispetto al valore determinato dagli Esperti indipendenti al 31/12/2004 pari a Euro 314.000

Le parti acquirenti degli immobili venduti non hanno alcun legame con il gruppo di appartenenza della Beni Stabili Gestioni S.p.A. – SGR e pertanto non si tratta di controparti in conflitto di interesse.

Si precisa inoltre che la SGR non percepisce, per l'attività di gestione svolta, altri proventi diversi dalle commissioni riconosciute dagli OICR gestiti e non sono stati contratti finanziamenti per effettuare rimborsi anticipati delle quote del fondo.

In allegato al rendiconto sono forniti i seguenti documenti:

- **Allegato 1:** relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al fondo SECURFONDO alla data del 31 dicembre 2005 redatta dagli Esperti indipendenti.
- **Allegato 2:** relazione di certificazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers Spa

BENI STABILI GESTIONI S. p. A.

Società di Gestione del Risparmio

***RELAZIONE SEMESTRALE AL 31 DICEMBRE 2005
SUL VALORE DEGLI IMMOBILI DI "SECURFONDO"***

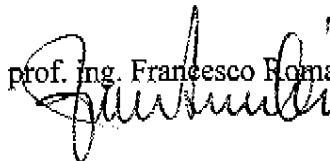
ing. Luciano Guasco



ing. Luciano Ugolini



prof. ing. Francesco Romanelli



Roma, 19 gennaio 2006

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 , Piazza 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 .

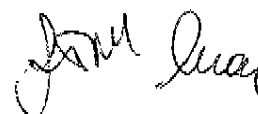
Con atto notarile in data 28 giugno 2000 è stata acquistata dalla Immobiliare Italia Gestioni S.p.A. la Società S.E.M.I. srl, proprietaria dell'immobile Hotel Salunto Mare in CASTELDACCIA (Pa), ed acquisito al patrimonio di SECURFONDO l'immobile suddetto.

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.

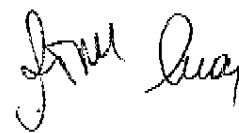
1.9. Con atti notarili in data 28 luglio 2000 sono stati acquistati dalla Immobiliare Italia Gestione S.p.A. ed acquisiti al patrimonio di SECURFONDO gli immobili di MILANO, Via Cagliero n° 14 e di MILANO, Via dell'Annunciata n° 2.

1.10. In data 12 gennaio 2001 gli scriventi hanno redatto la "Relazione Semestrale al 31 dicembre 2000" sul valore degli immobili di SECURFONDO, procedendo all'aggiornamento dei valori.

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.

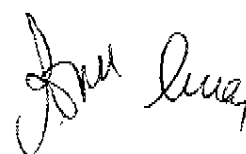


- 1.12. In data 26 gennaio 2001 e 6 marzo 2001 gli scriventi hanno redatto la "Scheda preliminare" e la "Relazione di stima" relative all'immobile di MODENA, Via Divisione Acqui n° 151, destinato alla Questura, oggetto di trattative di acquisto.
- 1.13. Con atto notarile in data 22 marzo 2001 è stato acquistato dalla Immobiliare Italia Gestioni S.p.A. ed acquisito al patrimonio di SECURFONDO l'anzidetto immobile di MODENA, Via Divisione Acqui n° 151.
- 1.14. In data 5 luglio 2001 gli scriventi hanno redatto la "Relazione Semestrale al 30 giugno 2001" sul valore degli immobili di SECURFONDO, confermando i valori aggiornati al 31 dicembre 2000.
- 1.15. In data 11 gennaio 2002 gli scriventi hanno redatto la "Relazione Semestrale al 31 dicembre 2001" sul valore degli immobili di SECURFONDO, procedendo all'aggiornamento dei valori degli immobili stessi.
- 1.16. Con delibera dell'Assemblea Straordinaria del Consiglio di Amministrazione in data 15 gennaio 2002 è stata variata la ragione sociale da Immobiliare Italia Gestioni S. p. A. – Società di Gestione del Risparmio – in Beni Stabili Gestioni S. p. A. – Società di Gestione del Risparmio.
- 1.17. In data 1 luglio 2002 gli scriventi hanno redatto la "Relazione Semestrale al 30 giugno 2002" sul valore degli immobili di SECURFONDO, confermando i valori aggiornati al 31 dicembre 2001.
- 1.18. In data 16 gennaio 2003 gli scriventi hanno redatto la "Relazione Semestrale al 31 dicembre 2002" sul valore degli immobili di SECURFONDO, procedendo all'aggiornamento dei valori degli immobili stessi.
- 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.

- 1.20. In data 1 luglio 2003 gli scriventi hanno redatto la "Relazione Semestrale al 30 giugno 2003" sul valore degli immobili di SECURFONDO, confermando i valori aggiornati al 31 dicembre 2002.
- 1.21. In data 15 gennaio 2004 gli scriventi hanno redatto la "Relazione Semestrale al 31 dicembre 2003" sul valore degli immobili di SECURFONDO, procedendo all'aggiornamento dei valori degli immobili stessi.
- 1.22. In data 5 aprile 2004 gli scriventi hanno redatto la "Relazione di stima e giudizio di congruità dell'offerta" per la vendita dell'immobile in NAPOLI, C.so Meridionale n° 53, vendita non ancora conclusa.
- 1.23. In data 1 luglio 2004 gli scriventi hanno redatto la "Relazione Semestrale al 30 giugno 2004" sul valore degli immobili di SECURFONDO, confermando i valori stimati al 31 dicembre 2003, con il solo aggiornamento del valore dell'immobile di NAPOLI, C.so Meridionale n° 53.
- 1.24. In data 9 dicembre 2004 gli scriventi hanno redatto la "Relazione di stima e parere di congruità dell'offerta" per la vendita dell'immobile in ROMA, v. Bissolati n° 57/59.
La vendita è stata conclusa con atto notarile in data 14 dicembre 2004 e pertanto in tale data l'immobile in questione è uscito dal patrimonio di SECURFONDO.
- 1.25. In data 10 gennaio 2005 gli scriventi hanno redatto la "Relazione Semestrale al 31 dicembre 2004" sul valore degli immobili di SECURFONDO, procedendo all'aggiornamento del valore degli immobili stessi.
- 1.26. In data 29 marzo 2005 gli scriventi hanno redatto la "Relazione analitica e parere di congruità dell'offerta" per la vendita dell'unità immobiliare ubicata



nell'immobile sito in ROMA, p.le Flaminio n° 9, posizionata al piano 1°, int. 2, della scala A.

La vendita è stata conclusa con atto notarile in data 27 maggio 2005, e pertanto in tale data l'unità immobiliare in questione è uscita dal patrimonio di SECURFONDO.

1.27. In data 7 luglio 2005 gli scriventi hanno redatto la "Relazione Semestrale al 30 giugno 2005" sul valore degli immobili di SECURFONDO confermando i valori stimati al 31 dicembre 2004, con le sole variazioni di valore della proprietà ubicata nell'immobile di ROMA, p.le Flaminio n° 9, v. Carrara n° 4, per parziale vendita e dell'immobile di MILANO, v. Carducci n° 29, p.zza S. Ambrogio n° 6, per parziale ulteriore rivalutazione.

1.28. In data 10 ottobre 2005 gli scriventi hanno redatto la "Relazione analitica e parere di congruità dell'offerta" per la vendita dell'immobile in TORINO, v. Giacosa n° 16/bis.

La vendita è stata conclusa con atto notarile in data 20 dicembre 2005 e pertanto in tale data l'immobile in questione è uscito dal patrimonio di SECURFONDO.

2. CONSIDERAZIONI

2.1. Nella precedente "Relazione Semestrale" redatta in data 7 luglio 2005 relativa al periodo 1 gennaio 2005 - 30 giugno 2005, gli scriventi hanno effettuato considerazioni sull'andamento del settore immobiliare nel corso del primo semestre dell'anno e pur riscontrando anche per i primi mesi del 2005 un andamento, seppur più contenuto, comunque positivo del mercato, hanno ritenuto in via prudenziale di confermare nella generalità i valori degli immobili stimati al 31 dicembre 2004, rinviando a fine anno 2005 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 2005 è stato complessivamente caratterizzato su scala nazionale da un lato da una sostanziale tenuta di valori sia in termini di prezzi di compravendita che in termini di canoni di locazione, dall'altro dal permanere di segnali di incertezza con flessione sia dei mq. scambiati, sia del rapporto tra mq. scambiati e mq. totali offerti, sia dei mq. posti sul mercato dopo operazioni di ristrutturazione.

In particolare vengono evidenziati notevoli divari tra prezzo richiesto e prezzo di definizione, sostanziale allineamento degli incrementi dei prezzi all'inflazione.

Permangono comunque le particolarità dovute alle diversificazioni d'uso, alle specifiche localizzazioni ed al grado di competitività del singolo immobile.

Per talune grandi città sussistono motivazioni specifiche che determinano incrementi di valore ancora notevoli, incrementi che per gli immobili ad uso ufficio si attestano anche intorno al 7 %.

Il settore residenziale ha presentato una positività, sia di valori che di canoni di locazione, contenuta ma costante.

Alcuni settori, quali quello dei centri commerciali, hanno ottenuto buoni incrementi di valore, 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 ed il mercato delle locazioni risulta in flessione con conseguenti rendimenti in calo.

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 che coinvolgono aree vaste.

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 2005 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 4 % per il settore uffici, dell'ordine del 5 % per il settore residenziale, dell'ordine del 5 % 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.

Si osserva infine 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.

3. VALUTAZIONI

3.1. Per quanto riguarda la situazione manutentiva (ordinaria e/o straordinaria) degli immobili sono state fornite agli scriventi dalla BSG - SGR S.p.A. notizie generali e di dettaglio nella riunione del 6 dicembre 2005.

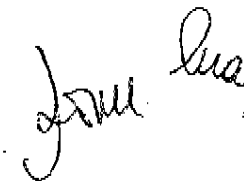
Nella generalità per gli immobili stessi non si sono evidenziati nuovi problemi.

In particolare per l'immobile seguente risulta:

- MILANO, v. Carducci n° 29, P. zza S. Ambrogio n° 6: i lavori di risanamento e di ripristino stabiliti dalla Commissione di indagine sono stati ultimati.

Risulta che:

- sono stati eseguiti lavori relativi alla parte interna dell'immobile di v. Carducci n° 29, in corrispondenza del cortile - parcheggio, a tutta altezza, con interventi locali sulle murature portanti, sui balconi e terrazze, sugli intonaci, su strutture di copertura ed è stata effettuata la tinteggiatura delle parti ripristinate;



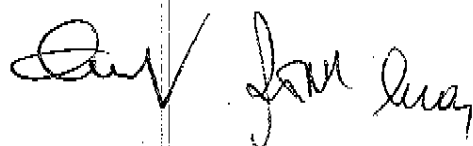
- è stato installato un sistema di monitoraggio strumentale di eventuali movimenti nelle zone dei giunti del fabbricato, sistema attivato da tempo e a tutt'oggi in funzione;
- sono stati eseguiti lavori relativi alla parte interna dell'immobile di p. zza S. Ambrogio n° 6, sempre in corrispondenza del cortile - parcheggio, ed infine lavori sulla facciata esterna dell'immobile di v. Carducci n° 29.

In occasione della "Relazione semestrale al 31 dicembre 2004" gli scriventi, sulla base dell'avanzamento dei lavori all'epoca ed alla luce del giudizio positivo contenuto nella Relazione Tecnica della Commissione di indagine, datata 4 dicembre 2001, sulla condizione statica di insieme dell'edificio, hanno ritenuto che per tale immobile le cautele relative alla attribuzione del valore, rimasto inalterato dall'epoca della stima (fine 1999), già segnalate nelle precedenti Relazioni, potessero essere parzialmente superate, ed hanno proceduto quindi ad una parziale rivalutazione economica, ma facendo salva ogni determinazione definitiva a lavori conclusi, tenuto conto delle indicazioni del monitoraggio. Detta rivalutazione è stata commisurata ad un terzo del maggior valore maturato, stimato pari al 40 %.

Nella successiva "Relazione Semestrale al 30 giugno 2005" gli scriventi, preso atto della avvenuta ultimazione dei lavori e delle indicazioni positive dei rilevamenti effettuati, a tutto marzo 2005, hanno ritenuto che la delicatezza delle problematiche affrontate dovesse consigliare di attendere le risultanze di un più lungo periodo di osservazione attraverso il monitoraggio contrattualmente previsto fino a tutto il mese di settembre 2005 ed hanno provveduto quindi in via prudenziale solamente ad una ulteriore parziale rivalutazione, di eguale misura della precedente.

In occasione della citata riunione del 6 dicembre 2005 è stata esibita agli scriventi la "Relazione e certificato di collaudo" emessa in data 24 luglio 2005 dal collaudatore dr. ing. Sergio Tattoni, relativa all'insieme dei lavori di ripristino eseguiti, concernenti le facciate interne, la facciata su v. Carducci, i balconi, le gronde, i terrazzi, la copertura in cemento - amianto, il cortile e l'androne carraio.

In detta relazione - certificato di collaudo è fatto esplicito riferimento anche ai problemi di natura statica che hanno indotto alla previsione ed alla realizzazione



del monitoraggio di eventuali movimenti nelle zone dei giunti del fabbricato: considerate le risultanze dei primi sei mesi (ottobre 2004 – marzo 2005) di osservazioni, il collaudatore non ha ravvisato alcuna preoccupazione di carattere statico.

Successivamente agli scriventi è stata fatta pervenire la nota in data 14 dicembre 2005 della Società 4 EMME SERVICE S.p.A., affidataria del monitoraggio in oggetto, nella quale è dichiarato che il monitoraggio stesso è ancora in corso e dovrebbe avere termine a fine febbraio 2006 e che al momento l'unico fenomeno rilevato è un marcato legame delle acquisizioni effettuate con le variazioni termiche ambientali.

- 3.2. Per quanto riguarda la situazione locativa degli immobili sono state analogamente fornite agli scriventi dalla BSG – SGR S.p.A. notizie generali e di dettaglio sempre nella citata riunione del 6 dicembre 2005.

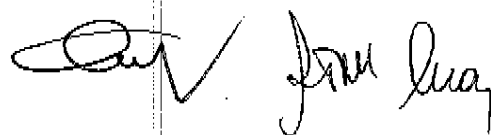
Nella generalità per molti immobili si hanno scadenze dei relativi contratti di locazione al 31 dicembre 2005: per tali immobili sono stati conclusi, o sono in corso di definizione, nuovi contratti con canoni aggiornati.

In particolare poi per gli immobili seguenti risulta:

- TORINO, v. Vespucci n° 33: si ricorda che per detto immobile, inizialmente garantito dalla venditrice IPI per quanto concerne il canone di locazione per sei anni riferito alla destinazione di Residenza Sanitaria per Anziani, l'Ordine Mauriziano subentrato nel rapporto locativo è stato commissariato, dismettendo l'attività esercitata nell'immobile stesso.

Il contratto di locazione è stato risolto nel mese di giugno 2003, con l'obbligo per l'Ordine Mauriziano della corresponsione del canone sotto forma di indennità di occupazione fino al definitivo rilascio dell'immobile. Detto rilascio è avvenuto in data 29 marzo 2004.

Si è imposta pertanto la necessità di procedere ad una valutazione globale della nuova situazione e dei connessi riflessi economici, tenendo in conto anche differenti riferimenti di destinazione e di mercato, instaurando trattative con soggetti interessati sulla base di varie ipotesi, al fine di individuare la soluzione più favorevole.



La situazione anzi descritta ha già indotto gli scriventi, in occasione della redazione della "Relazione Semestrale al 31 dicembre 2003", ad apportare in via cautelativa una riduzione al valore di stima, commisurando tale riduzione alla parte residua della garanzia di sei anni del canone di locazione, inizialmente prevista all'atto dell'acquisto dell'immobile, riduzione modificabile in funzione di nuove soluzioni future.

Nel corso degli anni 2004 e 2005 sono state approfondite le differenti ipotesi per individuare la soluzione più favorevole, ma le trattative condotte con i soggetti interessati non hanno dato luogo a risultati positivi.

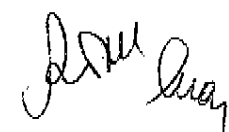
Sono ora in stato avanzato trattative con nuovi soggetti, interessati al mantenimento della destinazione d'uso a Residenza Sanitaria per Anziani.

- MILANO, v. Cagliero n° 14: la porzione immobiliare ubicata al primo piano con destinazione uffici è stata riconsegnata in data 25 maggio 2005 e sono in corso trattative per la nuova locazione.
- PESCARA, v. Caravaggio n° 44: a seguito di disdetta del contratto di locazione da parte del locatario TELECOM, da gennaio 2005 l'immobile non è locato, ma è rimasto occupato dalla stessa TELECOM, che ha corrisposto il canone a titolo di indennità di occupazione, fino a tutto settembre 2005.

Sono in corso studi e trattative per una modifica di destinazione d'uso dell'immobile in quanto le sue caratteristiche tipologiche (derivanti dalla trasformazione di una vecchia fornace) non sono le più idonee per la utilizzazione ad uffici ed anche la sua ubicazione consiglierebbe di prevedere un uso residenziale.

- 3.3. Sono state effettuate analisi particolari per le diverse città e per le zone ove insistono le varie proprietà immobiliari di SECURFONDO, prendendo a riferimento i dati forniti da differenti fonti qualificate.

Da tali analisi sono state dedotte indicazioni di valori attuali e di variazioni medie intervenute negli ultimi anni e le risultanze sono state valutate nel quadro generale di riferimento di cui al precedente punto 2.



Si precisa che l'indagine effettuata ed i risultati ottenuti vertono sulla individuazione delle variazioni nominali di valore verificatesi nel corso dell'anno 2005, non tenendo conto pertanto dell'incidenza dell'inflazione nel periodo corrispondente.

I valori parametrici ed i valori di stima sono espressi rispettivamente in €/mq ed in € con gli opportuni arrotondamenti.

3.4. VARIAZIONI PER CITTÀ E PER IMMOBILE NELLE SINGOLE CITTÀ

▪ TORINO

Si è riscontrato nel corso dell'anno 2005 un andamento positivo del mercato immobiliare, collegato al prossimo evento delle Olimpiadi invernali del 2006, che ha costituito fattore trainante per la realizzazione di nuove infrastrutture.

Per l'immobile di Via Belfiore n° 23 a destinazione uffici si reputa dovuto un incremento di valore dell'ordine dell' : il valore parametrico attuale si assume pari a e pertanto la stima è pari a

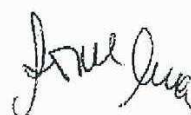
Per l'immobile di Via Giacosa n° 16/bis, si rimanda al punto 1.28. delle PREMESSE.

Per l'immobile di Via Vespucci n° 33, si richiama quanto ampiamente riferito nel precedente punto 3.2. . Si evidenzia che la problematica è ancora in fase di studio e di trattativa e che la previsione temporale per la sua definizione, e conseguentemente per una nuova messa a reddito dell'immobile o per la sua alienazione, è ancora incerta anche se sembrano definitivamente da scartare ipotesi di differenti riferimenti di destinazione e di mercato.

Inoltre è ancora da definire la entità dei lavori da eseguire all'interno dell'immobile, essendo stato variato parzialmente a cura e spese del locatario lo stato distributivo - funzionale dell'immobile stesso.

Il quadro sommariamente anzi descritto induce gli scriventi non solo a confermare la riduzione del valore di stima già effettuata al 31 dicembre 2003, ma ad apportare una ulteriore detrazione.

Infatti dato il permanere di una situazione di mancato reddito da oltre due anni, data la peculiarità del segmento dei possibili utilizzatori dell'immobile da noi stimato come R.S.A., dato il mancato collocamento sul mercato degli affitti, tutti



elementi che fanno ipotizzare una generale difficoltà di mercato dell'immobile con le note caratteristiche speciali, gli Esperti lo valutano oggi con prezzi unitari più consoni all'avventuale mercato e procedono quindi alla ulteriore riduzione del del valore fino ad oggi proposto. Di conseguenza il valore totale è pari a cui corrisponde il valore unitario di

▪ **NAPOLI**

Si ricorda che per l'immobile di Corso Meridionale n° 53 gli scriventi in data 5 aprile 2004, nell'esprimere parere di congruità su una offerta di compravendita, hanno stimato all'epoca in il valore dell'immobile, valore non modificato nei successivi aggiornamenti semestrali.

La vendita dell'immobile non si è conclusa.

Si ritiene che, considerato il tempo trascorso ed in relazione alla ubicazione dell'immobile a ridosso del Centro Direzionale, si possa procedere ad un aggiornamento dell'ordine del . Il valore parametrico si assume pari a per la zona uffici ed a per la zona deposito esposizione: il valore aggiornato è determinato in €.

▪ **ROMA**

Considerato lo specifico andamento del mercato immobiliare di Roma nel corso dell'anno 2005 per il settore uffici, per l'immobile di Via Bellini n° 22 si ritiene pertinente un aumento di valore dell'ordine del , tenuto conto anche del pregio sia dell'immobile che della zona.

Il valore parametrico attuale per il suddetto immobile si assume pari a e pertanto la stima aggiornata è pari a .

Per la proprietà ubicata nell'immobile di p. le Flaminio n° 9 si ritiene che il valore possa essere oggetto di una rivalutazione dell'ordine dell', anche in considerazione della entità del valore parametrico raggiunto in occasione della recente vendita dell'unità immobiliare ivi ubicata.

Il valore parametrico si assume pari a e la stima è determinata in .



▪ **MILANO**

Considerato lo specifico andamento del mercato immobiliare di Milano nel corso dell'anno 2005 si ritengono pertinenti incrementi di valore, dell'ordine del per immobili sia a destinazione d'uso uffici che commerciale.

Per l'immobile di Via Cagliero n° 14 i valori parametrici attuali si assumono pari a: per gli uffici ed per il commerciale.

La stima aggiornata è pertanto pari a .

Per l'immobile di v. dell'Annunciata n° 2 il valore parametrico attuale si assume pari a e pertanto la stima aggiornata è di .

Per l'immobile di Via Carducci n° 29 - p. zza S. Ambrogio n° 6 si richiama quanto ampiamente esposto al punto 3.1. della presente Relazione.

Allo stato degli atti gli scriventi ritengono in via prudenziale di rinviare la eventuale completa rivalutazione dell'immobile in oggetto, che terrà in conto anche le significative migliorie ottenute con i lavori generali eseguiti, in quanto, pur rilevando nel contenuto della citata "Relazione e certificato di collaudo" espressioni sostanzialmente liberatorie sui problemi di carattere statico, reputano necessario che sia acquisita preliminarmente una ulteriore certificazione che tenga in conto le risultanze del monitoraggio complessivo esteso a fine febbraio 2006.

Si conferma pertanto il valore stimato al 30/06/2005 pari ad .

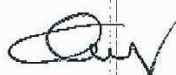
▪ **LODI**

Si rileva un aumento medio annuo dell'ordine del sia per la destinazione uso uffici che per il commerciale.

I valori parametrici attuali possono essere assunti rispettivamente pari a per gli uffici e a per il commerciale: la stima aggiornata è pertanto pari a .

▪ **PESCARA**

In considerazione di quanto esposto al punto 3.2. si ritiene di non procedere ad alcun aggiornamento di valore, confermando pertanto per l'immobile di v. Caravaggio n° 44 la stima di .

  13

▪ **CASTELDACCIA**

La particolare tipologia della destinazione dell'immobile (turistico – alberghiera) rende difficile adottare un criterio di assimilazione ad un incremento medio annuo proprio di altre tipologie. Si ritiene comunque dovuta una rivalutazione propria dell'immobile, tenendo peraltro anche in conto che nell'ammontare complessivo della stima è compreso l'arredo dell'albergo, che nel tempo subisce un deterioramento e quindi una svalutazione. Il parametro attuale per il suddetto immobile si assume pari a e il valore aggiornato è determinato in con un incremento dell'ordine del .

▪ **FIUMICINO**

Si ritiene che le condizioni di mercato abbiano avuto una favorevole evoluzione per una valorizzazione generale della zona a causa delle significative opere previste e talune realizzate nel settore delle infrastrutture e dei servizi e che sia quindi giustificata una rivalutazione dell'immobile di Via Corona Boreale: il valore parametrico attuale si assume pari a e pertanto la stima aggiornata è pari a , con un incremento di valore dell'ordine del .

▪ **MODENA**

La particolare destinazione dell'immobile (uso Questura), progettato e realizzato in funzione di essa, indurrebbe a confermare il valore già stimato senza considerare incrementi medi annuali di valore verificatisi per altre tipologie: appare peraltro dovuta una rivalutazione dall'ultimo aggiornamento di valore (31 dicembre 2002) tenendo in conto sia la realtà immobiliare d'insieme sempre in movimento che la stabilità del conduttore. Si ritiene che il valore parametrico attuale possa assumersi pari a e pertanto la stima aggiornata è pari a , con un incremento di valore dell'ordine del .



4. CONCLUSIONI

Sulla base di quanto esposto nelle premesse e di quanto indicato nelle considerazioni e nelle valutazioni, gli scriventi AGGIORNANO al 31 dicembre 2005 i valori degli immobili del SECURFONDO così come dalla tabella che segue:

IMMOBILI	VALORE AGGIORNATO AL 31 DICEMBRE 2005 in €/mil.
TORINO: Via Vespucci n° 33; TORINO: Via Belfiore n° 23; NAPOLI: C.so Meridionale n° 53; 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. PESCARA: Via Caravaggio n° 44 CASTELDACCIA (Pa) : Hotel Solunto Mare (con arredo) MILANO: Via Cagliari n° 14 MILANO: Via dell'Annunciata n° 2 FIUMICINO: Via della Corona Boreale MODENA: Via Divisione Acqui n° 151	

* v. punti 3.2. e 3.4.

** v. punto 3.4.

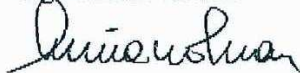
*** v. punti 3.1. e 3.4.

**** v. punti 3.2. e 3.4.

Allegato: TABELLA DI CONFRONTO

Roma, 19 gennaio 2006

ing. Luciano Guasco



prof. ing. Francesco Romanelli



ing. Luciano Ugolini




Allegato: TABELLA DI CONFRONTO

IMMOBILI		STIMA DICEMBRE 2004		STIMA DICEMBRE 2005		VARIAZIONI
UBICAZIONE	DESTINAZIONE	PARAMETRO €/mq	VALORE €/mil.	PARAMETRO €/mq	VALORE €/mil.	€/mil.
TORINO: Via Vespucci n° 33;	R. S. A.					
TORINO: Via Belfiore n° 23;	uffici					
NAPOLI: C.so Meridionale n° 53;	uffici					
ROMA: Via Bellini n° 22;	deposito esposizione					
ROMA: P. le Flaminio n° 9, Via Carrara n° 4;	uffici					
MILANO: Via Carducci n° 29, P.zza S. Ambrogio n° 6;	uffici, autorimessa					
LODI: Via Grandi n° 6;	uffici					
PESCARA: Via Caravaggio n° 44;	uffici					
CASTELDACCIA (Pa): Hotel Soluto Mare;	commerciale					
MILANO: Via Cagliero n° 14;	uffici					
MILANO: Via dell'Annunciata n° 2;	commerciale					
FIUMICINO: Via della Corona Boreale;	uffici comm. industr.					
MODENA: Via Divisione Acqui n° 151;	sede Questura					
			160,407		168,629	8,222 (4)
TORINO: Via Giacosa n° 16/bis; (1)	uffici					
ROMA: P. le Flaminio n° 9, porzione immobiliare; (2)	uffici					
			163,264			

NOTE:

- (1) immobile venduto nel 2005.
 (2) Porzione immobiliare venduta nel 2005.
 (3) rivalutazione parziale, pari a quella già effettuata nella Semestrale al 30 giugno 2005.
 (4) variazione totale corrispondente al 5,13 %.

Carlo Forte

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI
DELL'ARTICOLO 156 E DELL'ARTICOLO 9
DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
"SECURFONDO"**

**RENDICONTO ANNUALE DELLA GESTIONE
AL 31 DICEMBRE 2005**

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 156
E DELL'ARTICOLO 9 DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
"SECURFONDO"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "SECURFONDO" per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2005. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione compete agli amministratori della Beni Stabili Gestioni SGR SpA. E' 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 precedente rendiconto della gestione, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 24 febbraio 2005.

- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "SECURFONDO" per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2005 è conforme alle norme di legge ed ai provvedimenti della Banca d'Italia che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato di periodo del Fondo.

Roma, 2 marzo 2006

PricewaterhouseCoopers SpA



Lorenzo Pini Prato
(Revisore contabile)