



FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
SECURFONDO

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2006

INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE	3
INFORMAZIONI GENERALI	4
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	5
RENDICONTO AL 31/12/2006	9
<i>SITUAZIONE PATRIMONIALE.....</i>	<i>9</i>
<i>SEZIONE REDDITUALE.....</i>	<i>11</i>
NOTA INTEGRATIVA.....	12
<i>PART E A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</i>	<i>13</i>
<i>PART E B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....</i>	<i>17</i>
Sezione I – Criteri di valutazione.....	17
Sezione II – Le attività.....	18
Sezione III – Le passività.....	25
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	28
Sezione V – Altri dati patrimoniali	29
<i>PART E C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO.....</i>	<i>31</i>
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari (esclusi interessi).....	31
Sezione II – Beni immobili	32
Sezione III – Crediti.....	32
Sezione IV – Depositi bancari.....	32
Sezione V – Altri beni.....	32
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	32
Sezione VII – Oneri di gestione.....	33
Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri.....	34
Sezione IX – Imposte.....	35
<i>PART E D – ALTRE INFORMAZIONI.....</i>	<i>36</i>

INFORMAZIONI SOCIETARIE

Società di Gestione

Beni Stabili Gestioni S.p.A.–Società di Gestione del Risparmio
Iscrizione n.71 all'Albo di cui all'articolo 35, primo comma, del Decreto Legislativo 58/98
Sede legale e uffici: via Piemonte 38 – 00187 Roma
Tel. 06 36222.1 – Fax 06 36222233
Capitale sociale 16.820.000i.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. Matteo Cidonio
Dr. Massimo de Meo
Avv. Sergio Laghi
Dr. Luca Lucaroni
Ing. Aldo Mazzocco
Ing. Claudio Pancheri

Collegio Sindacale

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

Società di Revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente rendiconto, redatto in osservanza al principio di chiarezza e precisione, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e l'andamento del 2006 per il Fondo comune di investimento immobiliare chiuso SECURFONDO, ed è composto, in osservanza a quanto disposto dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e dal Decreto del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica, n. 228 del 24 maggio 1999 e dalle direttive impartite dalla Banca d'Italia con il provvedimento del 14 aprile 2005, dai seguenti documenti:

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

Il rendiconto è corredato dalla Relazione degli Amministratori della BENI STABILI GESTIONI S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio, quale Responsabile dell'attività gestoria di SECURFONDO.

La Nota integrativa forma parte integrante del rendiconto. Essa fornisce informazioni più dettagliate sui dati contabili delle sezioni patrimoniale e reddituale ed ulteriori notizie al pubblico, rispetto a quelle ricavabili dagli schemi di bilancio, in quanto ritenute necessarie ad esprimere in modo chiaro, veritiero e corretto i dati esposti nel rendiconto d'esercizio.

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, salvo dove specificato diversamente.

Il rendiconto al 31 dicembre 2006 è oggetto di revisione contabile da parte della Società PricewaterhouseCoopers S.p.A..

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Quadro Macroeconomico

Il 2006 si configura come un anno di transizione, in cui lo scenario macroeconomico italiano ed internazionale presenta ancora un quadro incerto.

Grazie al dinamismo delle economie più mature e al persistente sviluppo di quelle emergenti, cui contribuisce in misura fondamentale la crescita cinese, la congiuntura economica è rimasta elevata pur se inserita in una prospettiva di progressivo raffreddamento.

Sulla base di quanto risulta da studi del Fondo Monetario il 2006 rappresenterà il picco massimo di questa crescita con un tasso del 5,1% assestandosi nel prossimo quinquennio su valori comunque superiori al 4%.

A livello internazionale a fronte di un rallentamento della crescita economica in Giappone ed USA (in particolare per il settore immobiliare) continua la crescita economica in Cina. La crescita del PIL USA da valori superiori al 3% si attesterà nei prossimi anni su valori prossimi al 2%; non è comunque prevista una inversione del ciclo.

L'area dell'Euro invece pur soffrendo sul fronte delle esportazioni a seguito del cambio sfavorevole Euro/dollaro sta beneficiando di una crescita della domanda interna. Politiche fiscali moderatamente restrittive manterranno la crescita su valori intorno al 2% nei prossimi anni.

La crescita del Prodotto interno lordo (PIL) in Italia per il 2006 si attestano all'2% contro un 2,7% della media europea. Le previsioni per l'ultimo trimestre del 2006 sono dell'1,1% contro un 2,1% a livello europeo.

L'inflazione è ora al 2,2%, più alta di quella europea che si attesta all'1,9%. E' attesa una moderata riduzione il prossimo anno al 2,1% ed al 2% nel 2008. Il tasso di interesse fissato dalla Banca Centrale Europea (BCE) è del 3,50%. Un ulteriore rialzo al 3,75% è atteso nel primo trimestre 2007

Gli effetti della riforma del mercato del lavoro introdotta negli scorsi anni continua produrre i suoi benefici effetti con un tasso di disoccupazione che si aggira al 7,45% contro una media europea dell'8%.

A fine anno è stata portata a completamento la finanziaria 2007 che recepisce risorse per Euro 33,7 miliardi (2,4% del PIL), dei quali Euro 18,4 miliardi per lo sviluppo ed Euro 15,3 miliardi per la riduzione del deficit. La copertura è avvenuta attraverso Euro 23,3 miliardi derivanti da nuove entrate e per Euro 10,4 miliardi da minori spese.

Andamento del settore Immobiliare

Il 2006 è stato caratterizzato da una contenuta crescita delle quotazioni del mercato immobiliare, rispecchiando un trend di graduale rallentamento che si era già ravvisato nell'ultimo anno. Il mercato, comunque, non ha raggiunto la temuta situazione di stallo, ma ha anzi evidenziato elementi di buona tenuta strutturale, contrariamente ai segnali di debolezza evidenziati a fine 2005, che avevano fatto presagire scenari prospettici preoccupanti per alcune realtà urbane.

Le tendenze che emergono sono quelle di un mercato che cerca nuovi equilibri e nuove opportunità di investimento, dopo anni di crescita prevalentemente concentrata nel settore uffici. Il settore degli uffici è quello che si è maggiormente raffreddato: a fronte di una crescita dell'offerta nel mercato delle locazioni la domanda di unità locative è rimasta sostanzialmente stabile.

Il periodo in esame è stato caratterizzato, infatti, da una minore crescita dei canoni e non sono mancati, in alcuni casi, anche segnali di leggera flessione. Ciò ha determinato una riduzione dei rendimenti lordi, scesi al 5,5% di media, con perdita di circa un punto percentuale rispetto alla fase iniziale del ciclo espansivo. Ciò è dovuto ad un duplice effetto:

- a) flessione nei canoni di locazione come sopra esposto
- b) crescita della domanda "investment" che ha portato ad una conseguente compressione dei rendimenti lordi.

Anche il mercato del retail è caratterizzato da una situazione di stazionarietà, con un leggero calo della domanda ed un incremento dell'offerta immessa sul mercato.

Le previsioni per i prossimi mesi appaiono improntate al mantenimento delle tendenze odierne, avvalorando la tesi di un mercato ormai giunto ad una fase di assestamento.

Le recenti novità in tema fiscale, introdotte dal Decreto Legge 223/06, pur nella complessiva penalizzazione del settore immobiliare, hanno visto i fondi immobiliari mantenere un regime di tassazione agevolata (ad esempio per quello che concerne le imposte ipo-catastali) rispetto alle società immobiliari. Peraltro non è ancora chiaro quali potranno essere gli scenari futuri derivanti dal nuovo regime impositivo degli immobili e dagli sviluppi delle recenti discussioni in tema di regime di tassazione dei redditi derivanti da investimenti in fondi comuni.

A fine anno con la Finanziaria 2007 è stata prevista l'introduzione delle Società d'Investimento Immobiliare Quotate (SIIQ) che dovrebbero fornire un nuovo rilancio al settore.

Andamento dei Fondi Immobiliari

Nello specifico, il settore dei fondi immobiliari ha mantenuto il suo andamento positivo. Tra la fine del 2005 e la prima parte del 2006 sono stati presentati almeno 20 nuovi prodotti. Ai tradizionali fondi retail, si sono affiancati, in misura sempre più rilevante, i fondi ad apporto pubblico e privato, rivolti prevalentemente ad operatori qualificati. I fondi riservati rappresentano, infatti, ad oggi la componente più vitale del sistema.

Nel corso del primo semestre 2006 l'industria dei fondi immobiliari ha proseguito la sua crescita. Il patrimonio complessivo è cresciuto del 10,9% e rappresenta il 2% dei fondi comuni operanti in Italia. La crescita è stata determinata sia dai flussi positivi della raccolta che dalle rivalutazioni del portafoglio immobiliare.

Da segnalare, infine, che permane una sostanziale diffusa prudenza nel settore, evidenziata anche dall'asset allocation dei fondi che mantiene una quota superiore al 56% nel settore direzionale, mentre risulta in crescita l'investimento nel settore commerciale (14%) in particolare nei centri commerciali.

Attività di Gestione del Fondo

Nel corso del 2006 è proseguita l'attività di gestione del fondo.

Sotto il profilo patrimoniale, il valore complessivo del Fondo Securfondo al 31 dicembre 2006 ammonta a Euro 194.524.525 ed ha subito una riduzione di Euro 3.633.829 rispetto all'esercizio precedente.

Il Fondo al 31 dicembre 2006 risulta investito in immobili per un ammontare complessivo pari ad Euro 165.100.000 ed in una partecipazione totalitaria nella società immobiliare non quotata SEMI Srl per Euro 5.180.470. L'Esperto indipendente ha ritenuto di procedere a rivalutare gli immobili per complessivi Euro 4.401.800. La valutazione del portafoglio immobiliare espressa dall'Esperto indipendente del fondo è riportata in appendice al rendiconto.

Al 31 dicembre 2006 la leva finanziaria utilizzata per finanziare gli investimenti è pari al 4,21% del portafoglio immobiliare; il totale dei finanziamenti ricevuti è costituito da mutui con importo capitale residuo pari a Euro 6.950.455.

Sotto il profilo reddituale si registra una contrazione dei canoni di locazione, comprensivi degli altri proventi, a seguito delle vendite realizzate nell'esercizio precedente, attestandosi a Euro 9.104.348 rispetto ad Euro 9.655.801 al 31 dicembre 2005.

Il fondo al 31 dicembre 2006 evidenzia un risultato lordo della gestione caratteristica pari ad Euro 11.725.711, dopo aver effettuato rivalutazioni complessive per Euro 4.401.800 contro un risultato dell'analogo periodo del 2005 pari ad Euro 17.011.573 che evidenziava rivalutazioni per Euro 7.512.737. Il decremento dei margini è conseguente alle minori plusvalenze sul portafoglio immobiliare, all'assenza di utili da realizzi e all'incremento degli oneri per la gestione degli immobili oltre che, come già accennato, alla contrazione dei canoni da locazione.

Il risultato netto della gestione caratteristica pari ad Euro 11.635.469 contro Euro 17.534.065 sconta l'effetto di oneri finanziari per Euro 265.993 relativi ai mutui in essere.

L'utile d'esercizio, pari ad Euro 9.480.971, risulta in flessione del 29,12% rispetto al risultato 2005, pari ad Euro 13.376.226. Comparando gli utili al netto delle rivalutazioni immobiliari non realizzate e delle plusvalenze/minusvalenze sulle partecipazioni immobiliari la flessione si attesta allo 0,01%, rilevando un trend basato sull'operatività gestionale sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente.

Il valore della quota di Securfondo, che al 31 dicembre 2005 era di Euro 3.302,64, al 31 dicembre 2006 è pari a Euro 3.242,08 con un rendimento del 5,04%, tenendo conto dei proventi distribuiti rispettivamente con valuta 23 marzo 2006, di Euro 218,58, equivalente all' 8,74% del valore di sottoscrizione della quota. Il tasso di rendimento è stato calcolato, così come indicato da Assogestioni, con il metodo DIETZ MODIFICATO. I dividendi complessivamente distribuiti nel corso del 2006 sono stati pari a Euro 13.114.800.

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

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

Obiettivi e politiche in materia di gestione del rischio finanziario

Rischi di mercato

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

I fattori macroeconomici che maggiormente influenzano i valori immobiliari sono :

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

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

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

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

Rischio di credito

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

Rischio Tasso d'interesse

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

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

In considerazione del risultato positivo conseguito, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire a ciascuna delle 60.000 quote di partecipazione un dividendo unitario pari a Euro 82,20 per un totale di Euro 4.932.000.

Il provento è esente da ritenute per Euro 24,61 per quota, poiché esso trova capienza negli utili maturati al 31 dicembre 2003 e già assoggettati all'imposta patrimoniale dell'1% allora vigente; la residua parte del provento, pari a Euro 57,59, risulta al lordo della ritenuta del 12,50% ove applicabile.

Il provento verrà posto in distribuzione il 19 marzo 2007 e pagato con valuta al successivo 22 marzo 2007.

Consiglio di Amministrazione
Roma, lì 28 febbraio 2007

RENDICONTO AL 31/12/2006 **SITUAZIONE PATRIMONIALE**

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2006 SITUAZIONE PATRIMONIALE (Valori in Euro)				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>	5.180.470	2,54	5.580.963	2,68
A1. Partecipazioni di controllo	5.180.470	2,54	5.580.963	2,68
A2. Partecipazioni non di controllo	-	-	-	-
A3. Altri titoli di capitale	-	-	-	-
A4. Titoli di debito	-	-	-	-
A5. Parti di OICR	-	-	-	-
<u>Strumenti finanziari quotati</u>	18.267.320	8,95	28.587.595	13,71
A6. Titoli di capitale	-	-	-	-
A7. Titoli di debito	18.267.320,00	8,95	28.587.595	13,71
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	165.100.000	80,85	160.643.000	77,02
B1. Immobili dati in locazione	165.100.000	80,85	160.643.000	77,02
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'	11.360.295	5,56	11.353.192	5,44
F1. Liquidità disponibile	11.360.295	5,56	11.353.192	5,44
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	-	-	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	-	-	-
G. ALTRE ATTIVITA'	4.308.752	2,11	2.415.648	1,16
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	-	-	-
G2. Ratei e risconti attivi	180.203	0,09	824.444	0,40
G3. Risparmio d'imposta	-	-	-	-
G4.1 Crediti verso clienti	4.122.296	2,02	1.571.103	0,75
G4.3 Altre	6.253	0,00	20.101	0,01
TOTALE ATTIVITA'	204.216.837	100,00	208.580.398	100,00

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2006			
SITUAZIONE PATRIMONIALE			
(Valori in Euro)			
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2006		Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO			
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	6.950.455		8.048.802
H1. Finanziamenti ipotecari	6.950.455		8.048.802
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'	2.741.857		2.373.242
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.563.228		1.655.140
M2. Debiti di imposta	341.086		139.276
M3. Ratei e risconti passivi	264.493		26.756
M4. Altre	327.655		400.080
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	245.395		151.990
TOTALE PASSIVITA'	9.692.312		10.422.044
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	194.524.525		198.158.354
Numero delle quote in circolazione	60.000		60.000
Valore unitario delle quote	3.242,08		3.302,64
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	218,58		200,00

SEZIONE REDDITUALE

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2006 SEZIONE REDDITUALE (Valori in Euro)				
	Rendiconto al 31/12/2006		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	175.691		765.920	
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. PARTECIPAZIONI	- 400.493		375.256	
A1.1 dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2 utili / perdite da realizzi	-		-	
A1.3 plusvalenze / minusvalenze	- 400.493		375.256	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-		-	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A2.2 utili / perdite da realizzi	-		-	
A2.3 plusvalenze / minusvalenze	-		-	
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	732.409		637.514	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	460.802		1.049.817	
A3.2 utili / perdite da realizzi	293.295		-413.030	
A3.3 plusvalenze / minusvalenze	- 21.688		727	
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	- 156.225	-	246.850	
A4.1 di copertura	- 156.225	-	246.850	
A4.2 non di copertura	-			
Risultato gestione strumenti finanziari	175.691		765.920	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	11.725.771		17.011.573	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	9.104.348		9.655.801	
B2. Utile/perdite da realizzi	-		1.032.750	
B3. Plusvalenze/minusvalenze	4.401.800		7.512.737	
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	-1.324.080		-720.400	
B5. Ammortamenti	-		-	
B6. Imposta Comunale sugli Immobili	-456.297		-469.315	
Risultato gestione beni immobili	11.725.771		17.011.573	
C. CREDITI	-		-	
C1. interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
C2. incrementi / decrementi di valore	-		-	
Risultato gestione crediti	-		-	
D. DEPOSITI BANCARI	-		-	
D1. interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
E. ALTRI BENI	-		-	
E1. proventi	-		-	
E2. utili / perdite da realizzi	-		-	
E3. plusvalenze / minusvalenze	-		-	
Risultato gestione investimenti	11.901.462		17.777.493	

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2006				
SEZIONE REDDITUALE				
(Valori in Euro)				
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	-		-	
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate	-		-	
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli	-		-	
Risultato lordo della gestione caratteristica		11.901.462		17.777.493
H. ONERI FINANZIARI	-265.993		-243.428	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-265.512		-243.428	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-265.512		-243.428	
H1.2 su altri finanziamenti	0		-	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-481		-	
Risultato netto della gestione caratteristica		11.635.469		17.534.065
I. ONERI DI GESTIONE	-2.672.072		-4.390.472	
I1. Provvigione di gestione SGR	-2.303.148		-4.047.079	
I2. Commissioni banca depositaria	-82.286		-85.221	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-43.618		-133.103	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-31.400		-73.799	
I5. Altri oneri di gestione	-211.620		-51.270	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	517.574		232.633	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	142.318		79.011	
L2. Altri ricavi	425.077		153.941	
L3. Altri oneri	-49.821		-319	
Risultato della gestione prima delle imposte		9.480.971		13.376.226
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2. Risparmio di imposta	-		-	
M3. Altre imposte	-		-	
Utile / perdita dell'esercizio		9.480.971		13.376.226

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo SECURFONDO è stato istituito il 20 gennaio 1999 ed ha iniziato la propria operatività il 9 dicembre dello stesso anno con un valore nominale della quota pari ad Euro 2.500.

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), Euro 200,00 nel mese di marzo del 2005 (a valere sugli utili conseguiti nel 2004) ed Euro 218,58 nel mese di marzo 2006 (a valere sugli utili conseguiti nell'esercizio 2005).

Alla data del presente rendiconto la quota risulta essere pari ad Euro 3.242,08, registrando un tasso di rendimento annuale del 5,04%, considerando anche i proventi distribuiti nel corso dell'esercizio pari a Euro 218,58 per quota. Il tasso di rendimento è stato calcolato, così come indicato da Assogestioni, con il metodo DIETZ MODIFICATO.

In coincidenza con le date dei rendiconti annuali il valore quota ha raggiunto in seguito i seguenti valori

Data rendiconto	N° quote	Valore unitario quote	Valore complessivo quote
09/12/1999	60.000	2.500,00	150.000.000
31/12/1999	60.000	2.531,89	151.913.453
31/12/2000	60.000	2.654,54	159.272.207
31/12/2001	60.000	2.862,83	171.769.669
31/12/2002	60.000	2.923,62	175.417.107
31/12/2003	60.000	3.033,19	181.991.525
31/12/2004	60.000	3.279,70	196.782.128
31/12/2005	60.000	3.302,64	198.158.354
31/12/2006	60.000	3.242,08	194.524.525

e l'andamento è rappresentato dal grafico sottostante



Nel corso dell'esercizio, si registra un iniziale decremento del valore quota, dovuto in misura maggiore alla distribuzione dei dividendi nel marzo 2006 ed in misura minore alla svalutazione della partecipazione totalitaria della SEMI – Società Esercizi Meridionali Immobiliari Srl, ed agli accantonamenti effettuati a fronte di potenziali rischi.

Al 31 dicembre 2006 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari ad 80,85% del totale delle attività.

In base alle valutazioni degli Esperti indipendenti, condivise dal Consiglio di Amministrazione e dal Collegio Sindacale della Società di gestione, il valore corrente degli immobili ammonta globalmente ad Euro 165.100.000, comprensivi di rivalutazioni effettuate nell'anno per un totale di Euro 4.401.800.

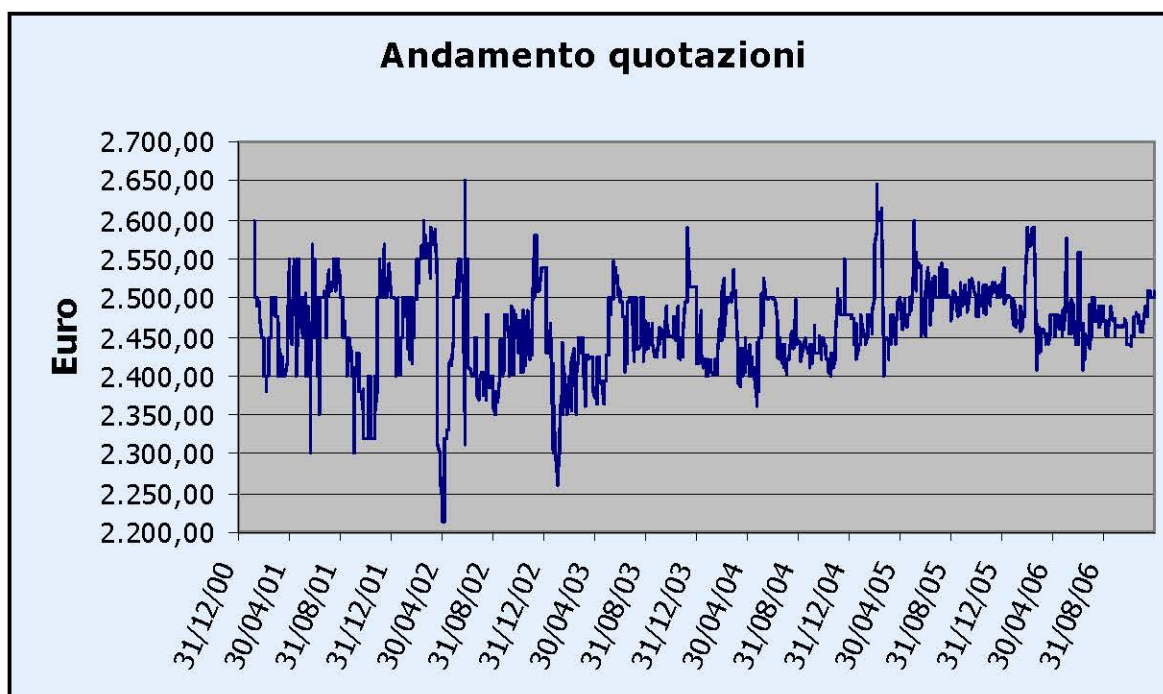
I principali eventi che hanno determinato il valore della quota nell'arco del periodo sono:

- gestione ordinaria del Fondo;
- distribuzione dei proventi del Fondo avvenuta con data valuta 23 marzo 2006, per complessivi Euro 13.114.800 pari ad Euro 218,58 per quota ed al 8,74% del valore di sottoscrizione;
- svalutazioni della partecipata Società Esercizi Meridionali Immobiliari – S.E.M.I. S.r.l. per Euro 400.493;
- la svalutazione di crediti verso conduttori per Euro 134.560.

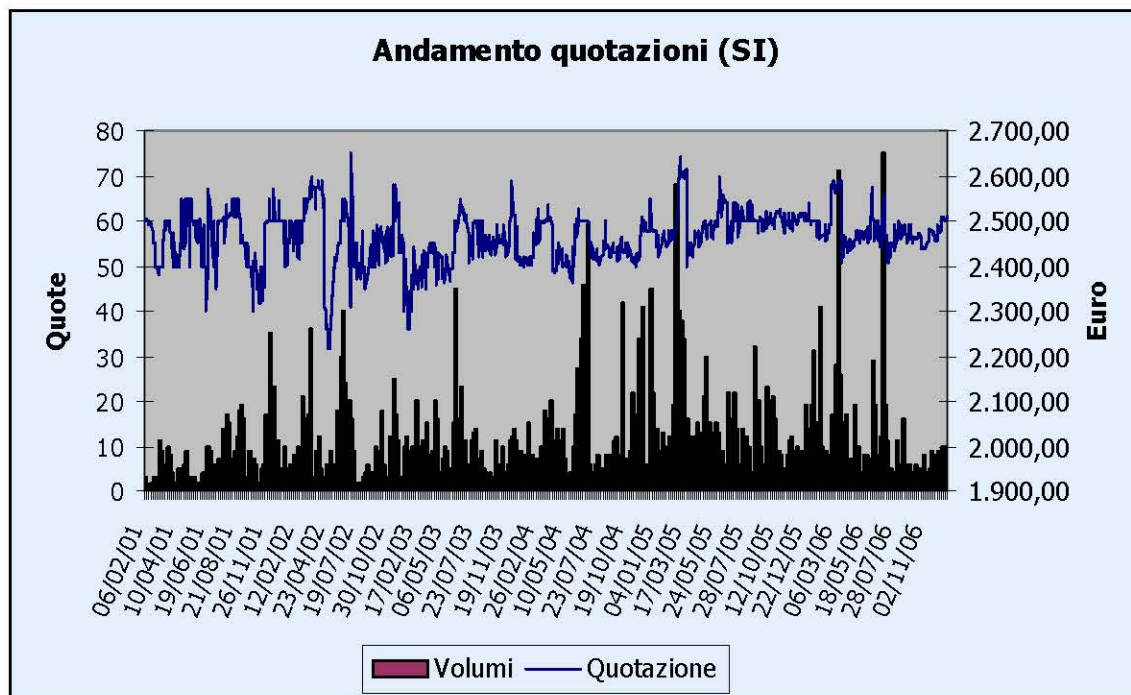
Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 5 febbraio 2001.

Le transazioni del 2006 hanno interessato n. 1.317 quote con una media di 5,18 quote al giorno. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 2.590,00 dal 15 al 17 marzo e quello minimo di Euro 2.407,01, il 20 marzo.

La quotazione dell'ultimo giorno di Borsa aperta al 29 dicembre 2006 è stata pari ad Euro 2.510,00.



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento al 31 dicembre 2006:

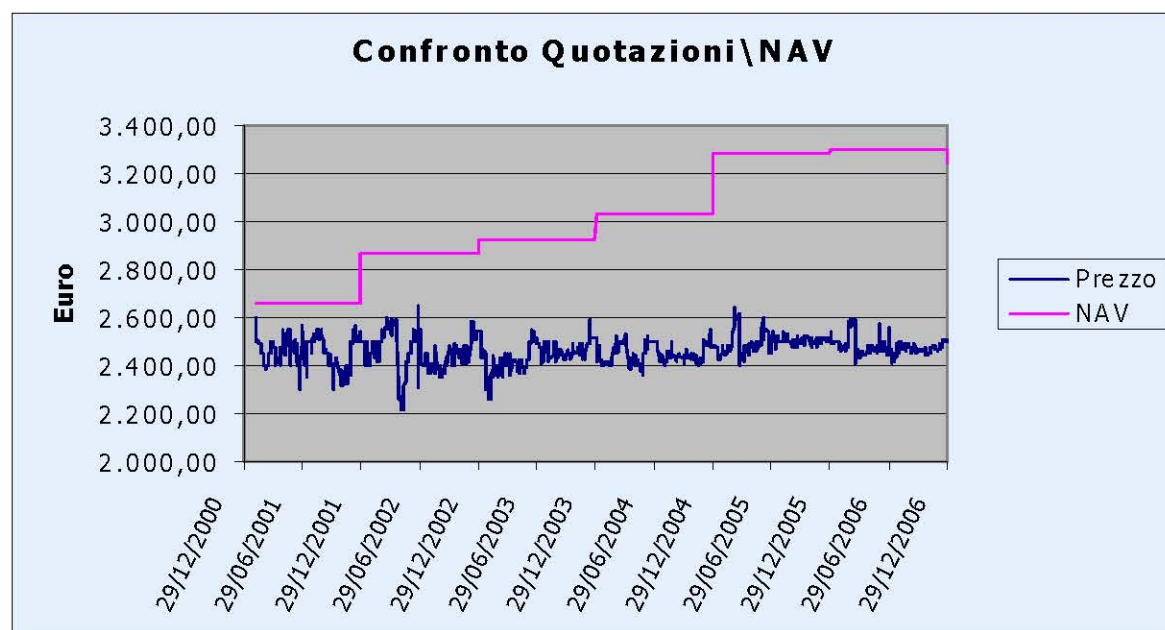


In generale nel mercato quotato dei Fondi immobiliari i prezzi differiscono in misura rilevante rispetto al NAV. Nello specifico al 31 dicembre 2006 le quote scontavano il 22,58% rispetto al NAV.

I principali fattori penalizzanti sono:

- il lasso temporale esistente tra il momento dell'investimento e la fase di liquidazione del Fondo, momento in cui si realizzano le plusvalenze maturate durante il periodo d'investimento, coincidente con la vendita di gran parte degli immobili acquistati;
- i modesti volumi di scambio e quindi la mancanza di un mercato attivo nel quale possano profittevolmente incontrarsi domanda ed offerta.

Il grafico seguente mostra il confronto tra andamento del valore quota da NAV ed i prezzi da quotazione.



PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati per la redazione del rendiconto di esercizio al 31 dicembre 2006 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 Decreto del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del Fondo.

Strumenti finanziari non quotati

Le partecipazioni detenute in società immobiliari sono valutate secondo i criteri contenuti nel Provvedimento della Banca d'Italia sopra richiamato.

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.

Immobili

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

L'esperto indipendente ha valutato, alla data del 31 dicembre 2006, gli immobili vincolati al patrimonio del Fondo con il metodo del Discounted Cash Flow, ipotizzando un piano d'interventi di manutenzione e valorizzazione teso alla massimizzazione del valore al momento della vendita. Sia i costi di valorizzazione che il valore di vendita capitalizzato sono stati attualizzati a tassi che tengono conto della rischiosità relativa al singolo asset. Il risultato di tale processo permette di ottenere un valore attuale per ogni singolo immobile appartenente al Fondo.

Per poter costruire i flussi di cassa relativi ad ogni immobile l'esperto indipendente ha recepito le informazioni relative ad ogni singolo contratto di locazione in termini di qualità del conduttore, di flussi finanziari previsti per l'incasso dei canoni, di durata contrattuale e di meccanismi d'indicizzazione.

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

L'esperto indipendente ha inoltre confrontato le risultanze dei propri modelli valutativi con le informazioni del mercato di riferimento del singolo immobile per poter determinare dati rilevanti quali canoni, prezzi correnti, livelli di domanda e offerta, tempi di attesa degli operatori, onde poter esprimere le considerazioni finali sulla valutazione.

Crediti e altre attività

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

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Debiti ed altre passività

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

Ratei e risconti

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

Costi e Ricavi

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

Sezione II – Le attività

Le attività del Fondo sono così costituite:

Strumenti finanziari

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..

In merito agli strumenti finanziari quotati, si fornisce, nella sezione relativa, 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.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
5.180.470	5.580.963

Il valore iscritto in bilancio si riferisce alla partecipazione totalitaria nel 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.

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

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 rendiconto precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	2.574.628	100%	4.727.414	5.180.470	5.580.963
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 di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio (31/12/2006)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	4.846.421	4.837.978	4.694.173
2) partecipazioni			
3) immobili	4.644.599	4.642.276	4.615.724
4) indebitamento a breve termine	132.582	118.877	13.362
5) indebitamento a medio/lungo termine	1.411.413	1.599.641	1.772.560
6) patrimonio netto	3.263.919	3.073.170	2.908.250
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			
Dati reddituali	Ultimo esercizio (31/12/2006)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	526.491	519.478	512.964
2) margine operativo lordo	526.491	519.478	512.964
3) risultato operativo	390.036	345.783	415.672
4) saldo proventi/oneri finanziari	-56.297	-69.056	-71.608
5) saldo proventi/oneri straordinari	-	3.551	1.232
6) risultato prima delle imposte	333.739	280.278	345.296
7) utile (perdita) netto	190.750	164.920	206.845
8) ammortamenti dell'esercizio			

C) Criteri e parametri di 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 previsti dal Regolamento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005. 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	7.200.000	
Valore contabile delle imm. Materiali	-4.644.599	

Rivalutazione totale	2.555.401	
Rivalutazione 75%		1.916.551
Patrimonio netto		3.263.919

	5.180.470
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	375.256
Svalutazione 2006	-400.493

Valore netto	5.180.470

D) Elenco di beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate.
La società controllata S.E.M.I gestisce il complesso alberghiero sito in Casteldaccia (PA) – Hotel Solunto Mare.

E) Descrizione delle operazioni
Non si segnalano informazioni relativamente a questo aspetto.

F) Altre informazioni.
Non si segnalano informazioni relativamente a questo aspetto.

Si segnala che non sono stati effettuati disinvestimenti dall'avvio ad oggi.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
18.267.320	28.587.595

Si forniscono di seguito l'elenco analitico e completo dei titoli quotati detenuti dal Fondo, e le tabelle di suddivisione per Paese di residenza dell'emittente e mercato di quotazione.

Emittente	cod. ISIN	Titolo	Val. nominale (Euro)	Val. 31/12/06 (Euro)	% sul totale attività
Ministero del Tesoro	IT0003171946	BTP 01/03/2007 4,5	7.500.000	7.512.750	
	IT0003746366	CCT 01/11/2011 FLOATING	10.700.000	10.754.570	
	TOTALI		18.200.000	18.267.320	8,95%

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
* di Stato	18.267.320			
* di altri enti pubblici				
* di banche				
* di altri				
Titoli di capitale:				
* con diritto di voto				
* con voto limitato				
* altri				
Parti di OICR (*):				
* aperti armonizzati				
* aperti non armonizzati				
* altri (da specificare)				
Totali:				
* in valore assoluto	18.267.320			

* in percentuale del totale delle attività	8,95%			
--	-------	--	--	--

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi (*)
Titoli quotati	18.267.320			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
* in valore assoluto	18.267.320			
* in percentuale del totale delle attività	8,95%			

Si fornisce la descrizione dei movimenti avvenuti nel periodo di riferimento.

Movimenti dell'esercizio	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	33.001.143	43.449.611
Parti di OICR		
Totale	33.001.143	43.449.611

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
165.100.000	160.643.000

L'importo risulta interamente allocato nella sottovoce B1 "Immobili dati in locazione" che può essere dettagliata come segue.

Descrizione	Importo
Valore di acquisto originario	125.856.848
Spese accessorie di acquisto	110.936
Capitalizzazioni	1.851.717
Rivalutazioni nette	37.280.499
Totale	165.100.000

Sull'importo totale iscritto in bilancio hanno inciso, per un totale di Euro 4.401.800, le rivalutazioni nette, iscritte in seguito alle valutazioni effettuate da esperti indipendenti in corso d'anno.

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

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

[illegible]

Il costo storico include, oltre al valore di acquisto originario, le spese accessorie di acquisto e le capitalizzazioni.

INFORMAZIONI SULLA REDDITIVITÀ DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino a 1 anno	31.686.480	3.836.808		3.836.808	44,84%
Da oltre 1 a 3 anni	50.951.983	1.611.864		1.611.864	18,84%
Da oltre 3 a 5 anni	14.288.068	1.140.962		1.140.962	13,34%
Da oltre 5 a 7 anni	37.986.794	1.944.234		1.944.234	22,72%
Da oltre 7 a 9 anni		22.000		22.000	0,26%
Oltre 9 anni			-	-	0,00%
A) Totale beni immobili locati	134.913.325	8.555.868	-	8.555.868	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	30.186.675				

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

I beni immobili non locati sono elencati di seguito:

- 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 – riconsegnata in data 25 maggio 2005;
- porzioni dell'immobile in Lodi - Via Grandi n.6 – riconsegnate nel corso dell'anno;
- una porzione dell'immobile in Roma – Piazzale Flaminio n.9 riconsegnata in data 31 maggio 2006.

Si inserisce di seguito la tabella con le evidenze di cespiti disinvestiti dal Fondo (dall'avvio della sua operatività – 9 dicembre 1999 – alla data del rendiconto).

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	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	0	9.821.975
Roma - Piazzale Flaminio	mq 225	20/12/99	788.825	821.250	27/05/05	1.540.000	0	0	751.175
Torino - Via Giacosa	1	20/12/99	1.540.591	2.036.000	20/12/05	2.350.000	0	0	809.409

II.5. Crediti

Non sono iscritti crediti in bilancio.

II.6. Depositi bancari

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

II.7. Altri beni

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

II.8. Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
11.360.295	11.353.192

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 e presso ABN AMRO.

II.9. Altre attività

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
4.308.752	2.415.648

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Importo
G2.	Ratei e risconti attivi – titoli\azioni	180.203
G4.1	Crediti verso clienti	4.122.296
G4.2	Altre – Depositi cauzionali fornitori	6.253
TOTALE		4.308.752

La voce Crediti verso clienti può essere a sua volta dettagliata come segue:

Descrizione	Importo
Crediti verso clienti	4.431.688
Crediti per fatture da emettere	
- canoni attivi	547.168
- recupero spese condominiali	603.981
- interessi di mora	6.561
- IPI S.p.A.	340.160
Fondo svalutazione crediti	(591.231)
Note di credito da emettere – fitti attivi	(1.038.309)
Note di credito da emettere – recupero spese condominiali	(42.629)
Clients conto anticipi	(135.093)
Totale	4.122.296

Come si nota dallo schema soprastante, i crediti IVA verso locatari sono stati prudenzialmente svalutati per tenere conto dei rischi connessi all'incasso degli stessi.

La fattura da emettere verso il cliente IPI S.p.A. riguarda l'indennità di occupazione dello stabile di Milano - via Carducci n. 29, Piazza S. Ambrogio n. 6.

L'importo comprende note di credito nei confronti del Ministero degli Interni – Prefettura di Modena per un importo pari a 704.438 emesse nei primi mesi del 2007.

Sezione III – Le passività

III.H. Finanziamenti ricevuti

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
6.950.455	8.048.802

I finanziamenti ricevuti si riferiscono per la loro totalità a 2 mutui concessi dalla UNICREDIT BANCA per l'acquisizione dell'immobile di Modena – via Divisione Acqui n. 151 -161 per originari Euro 10.329.138 e per l'acquisizione del terreno ove è stato costruito l'immobile per originari Euro 2.582.285. Attualmente i valori iscritti in bilancio sono di Euro 6.496.555 per il mutuo relativo all'acquisizione dell'immobile ed Euro 453.900 per quello riferito all'acquisizione del terreno.

Di seguito sono riportate le condizioni applicate su tali finanziamenti.

a) mutuo ipotecario concesso da Unicredit Banca di Euro 10.329.138.

stipulato in data 21 ottobre 1998

scadenza 31 dicembre 2013

indicizzato al tasso Euribor a 6 mesi più 1% di spread.

b) mutuo ipotecario concesso da Unicredit Banca di Euro 2.582.285

stipulato in data 27 maggio 1998

scadenza 30 giugno 2008

indicizzato al tasso Euribor a 6 mesi più 1% di spread.

A copertura del rischio oscillazione del tasso sui mutui ipotecari contratti con la Unicredit Banca, è stato stipulato il seguente contratto di Interest Rate Swap con scadenza finale 31 dicembre 2013, come meglio precisato alla sezione V – Altri dati patrimoniali.

Tale contratto di copertura è allineato al piano d'ammortamento dei mutui ed è stato sottoscritto alle seguenti condizioni:

Interest rate swap plain vanilla

Durata: 10 anni

Scadenza: 31/12/2013

SGR paga: tasso fisso 4,9%

Unicredit Banca paga: tasso variabile Euribor a 6 mesi

Frequenza e base: Semestrale, act/360

III.M. Altre passività

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
2.741.857	2.373.242

La voce si compone delle seguenti sottovoci:

M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
1.563.228	1.655.140

Si fornisce di seguito la composizione:

Descrizione	Importo
Fatture da ricevere	409.131
Debiti verso fornitori	164.310
Sgr over commissioni da liquidare	990.000
Anticipo a fornitori	(260)
Contributi INPS co.co.co.	47
Totale	1.563.228

L'importo iscritto nel conto "Sgr over commissioni da liquidare" è uno stanziamento prudenziale, quale stima della quota maturata del compenso spettante alla società di gestione del risparmio alla liquidazione del Fondo, come commissione di performance finale per aver superato, dall'inizio dell'operatività del Fondo fino al 31 dicembre 2006, l'obiettivo di rendimento minimo prefissato del 4,5% annuo.

Le fatture da ricevere sono così composte:

Descrizione	Importo
Fatture da ricevere (anno 2005)	28.735
Contenziosi giudiziali	29.134
Utenze (energia elettrica, acqua, gas)	28.098
Spese condominiali ordinarie	18.822
Valutazioni semestrali	18.000
Spese condominiali straordinarie	11.863
Imposta di registro	623
Oneri vari	273.856
Totale	409.131

M2. Debiti di imposta

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
341.086	139.276

La voce esposta è formata dalle seguenti sottovoci:

Descrizione	Importo
Iva c/sospensione	329.016
Erario c/iva a debito	11.200
Ritenute d'acconto	870
Totale	341.086

M3. Ratei e risconti passivi

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
264.493	26.756

La voce è relativa ai risconti passivi su affitti.

M4. Altre

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
327.655	400.080

La voce di bilancio è relativa ad "Altri debiti" per Euro 262.730 e al debito verso la società di gestione Beni Stabili Gestioni S.p.A – SGR per Euro 64.925, relativo alle seguenti causali:

Descrizione	Importo
Differenziale swap	63.483
Astem S.p.A. acqua	1.442
Totale	64.925

Il debito verso la società di gestione è stato regolato nei primi giorni del 2007 con valuta compensata 29 dicembre 2006.

M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
245.395	151.990

I debiti sono relativi ai depositi cauzionali attivi, comprensivi degli interessi da riconoscere ai locatari, esposti in bilancio per un totale di Euro 9.435.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (09/12/1999) FINO AL 31/12/2006

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31/12/2006, è risultato pari ad Euro 194.524.525 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 3.242,08.

Tale valore si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	150.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	150.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	453.056	0,30%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	5.725.163	3,82%
B. Risultato complessivo gestione immobili	109.952.673	73,30%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari		
E. Risultato complessivo gestione altri beni		
F. Risultato complessivo gestione cambi		
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	485.359	0,32%
H. Oneri finanziari complessivi	-2.080.463	-1,39%
I. Oneri di gestione complessivi	-21.862.513	-14,58%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	4.102.700	2,74%
M. Imposte complessive	-6.538.650	-4,36%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-45.712.800	-30,48%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE		
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2006	194.524.525	129,68%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	7,46%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

- 1) Il Fondo ha stipulato un contratto di Interest Rate Swap (scadenza finale 31/12/2013 – scadenza periodica dei tassi paramentro: 6 mesi, a partire dalla data iniziale) a copertura del rischio di oscillazione del tasso sui mutui ipotecari contratti con la Unicredit Banca accesi sull'immobile vincolato al patrimonio di Securfondo sito a Modena – Via Divisione Acqui n. 151.

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili	7.926.024	4,07%
Operazioni su tassi di cambio: - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
Altre operazioni: - Future e contratti simili - Opzioni e contratti simili - Swap e contratti simili		

Il valore di mercato dello strumento, al 31 dicembre 2006 è pari a Euro -207.061

- 2) Al 31 dicembre 2006 il Fondo non vanta nessuna attività o passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza di Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio.
- 3) Il Fondo non detiene attività e/o passività denominate in valute diverse dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M..
- 4) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.
- 5) Si fornisce di seguito l'ammontare delle garanzie ricevute:

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
675.670	2.599.043

Trattasi di fidejussioni rilasciate da alcuni locatari a garanzia degli adempimenti contrattuali.

- 6) Ipotecche che gravano sugli immobili.

Sull'immobile sito in Casteldaccia (Pa) – Hotel Solunto Mare gravano due ipoteche a garanzia di due mutui fondiari, a tasso agevolato, iscritte da UnicreditBanca 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.

Sull'immobile sito in Modena - Via Divisione Acqui n. 151 – gravano due mutui fondiari, erogati da UnicreditBanca. Su tale immobile la banca ha iscritto:

- Euro 5.164.569 ipoteca di primo grado;
- Euro 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)

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			(400.493)	
2. Non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR				
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	293.295		(21.688)	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

La gestione dei titoli in portafoglio ha garantito nel periodo di riferimento un reddito complessivo pari ad Euro 732.409, composto da:

Descrizione	Importo
Utile da realizzi	293.295
Interessi su titoli di debito quotati	460.802
Minusvalenze non realizzate	(32.388)
Plusvalenze non realizzate	10.700
Totale	732.409

Come già indicato precedentemente, Il Fondo ha stipulato un contratti di swap su tassi d'interesse con finalità di copertura ai fini dei rischi di volatilità dei tassi passivi applicati sui mutui ipotecari.

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 di interesse:				
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- Opzioni su tassi e altri contratti simili				
- Swap e altri contratti simili	(156.225)			
Operazioni su titoli di capitale:				
- Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- Swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- Future				
- Opzioni				
- Swap				

Sezione II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 11.725.771:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria		9.104.348			
1.2 Canoni di locazione finanziaria					
1.3 Altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 Beni Immobili					
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni Immobili		4.401.800			
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI (anche ICI)		(1.780.377)			
5. AMMORTAMENTI					

Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV – Depositi bancari

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

Sezione V – Altri beni

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

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione cambi e non ha conseguito proventi ed oneri da operazioni di pronti contro termine, di prestito titoli e assimilate.

La voce interessi passivi su finanziamenti ricevuti è pari ad Euro 265.993 ed è relativa a interessi passivi su mutuo ipotecario per Euro 265.512 e commissioni di terzi per Euro 481.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione								
* provvigioni di base	-2.303	-1,17%	-1,13%		0	0,00%	0,00%	
* provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il Fondo investe	0	0,00%			0	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	-82	-0,04%	-0,04%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	0	0,00%			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%		
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	-44	-0,02%	-0,02%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	-1.780	-0,91%	-0,87%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	-31	-0,02%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-31	-0,02%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	-181	-0,09%			0	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	-4.452	-2,27%			0	0,00%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
di cui:								
su titoli azionari	0				0			
su titoli di debito	0				0			
su derivati	0				0			
altri (da specificare)	0							
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	-266			-3,83%	0	0,00%		n/a
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
TOTALE SPESE	-4.718	-2,40%						

(*) calcolato come media del periodo

Commissione di gestione

La commissione di gestione 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 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, è calcolato nella misura dello 0,5‰ annuo, 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 trimestre solare.

Compenso spettante agli esperti indipendenti

Il valore esposto si riferisce agli oneri per gli Esperti indipendenti relativamente alla prima valutazione degli immobili (con onorario pari allo 0,025% del valore minore tra prezzo effettivamente pagato/percepito ed il valore stimato di ogni immobile, con un tetto minimo di Euro 3.000 ed un tetto massimo di Euro 15.000 per ogni immobile oggetto di stima) e alla valutazione semestrale previste dalla vigente normativa (con onorario pari - per ogni aggiornamento semestrale - allo 0,010% della sommatoria dei singoli valori minimi tra valore di carico e il valore valutato del patrimonio immobiliare e ad Euro 2.500 per la valutazione di ogni partecipata immobiliare). Comprende inoltre i compensi per Due Diligence.

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 di gestione degli immobili

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

Descrizione	Importo
Spese condominiali	637.144
Imposta ICI	456.297
Manutenzioni	288.522
Imposta di registro e oneri di registrazione	68.260
Assicurazioni	36.372
Tosap/Cosap	13.825
Interessi su depositi cauzionali	5.584
Oneri vari	274.373
Totale	1.780.377

Altri oneri gravanti sul Fondo

Si indica di seguito la composizione (voce 10 della tabella).

Descrizione	Importo
Svalutazione clienti	134.560
Contenziosi giudiziali	29.134
Borsa italiana per quotazione	15.120
Spese ed oneri bancari	1.903
Prestazioni tecniche e professionali	258
Altre spese	44
Totale	181.019

VII.2 Provvigioni di incentivo

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

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce si compone come di seguito esposto.

Voce	Descrizione	Importo
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	142.318
L2.	Altri ricavi:	
	- interessi attivi su ritenute pagate	6.561
	- sopravvenienze attive	150.522
	- rimborsi assicurativi	4.300
	- diversi	263.694
L3.	Altri oneri:	
	- sopravvenienze passive	(49.821)
TOTALE		517.574

In altri ricavi – diversi è iscritto il ricavo per fatture da emettere per oneri accessori sull'immobile di Milano – via Carducci, Piazza S. Ambrogio.

Sezione IX – Imposte

A partire dal 1° gennaio 2004 l'utile conseguito dai fondi immobiliari non è soggetto a tassazione a seguito delle modifiche introdotte al D.L. 351/2001 dal D.L. 269/2003, convertito con modificazioni nella Legge 24 novembre 2003 n. 326.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

La società di gestione non ha ricevuto utilità diverse dalle commissioni già descritte.

Per quanto concerne la copertura del rischio di tasso la SGR ha concluso con Unicredit Banca un contratto attraverso un interest rate swap i cui dati principali sono riportati nella sezione V – Altri dati patrimoniali.

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

Nel corso del 2006 la società non ha acquistato o venduto immobili.

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 31/12/2006 redatta dall'esperto indipendente REAG – Real Estate Advisory Group .
- **Allegato 2:** relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.



FONDO IMMOBILIARE CHIUSO

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

Volume 0

31 dicembre 2006



The American Appraisal

Agrate, 31 dicembre 2006

Pos. n. 4382,01

Spettabile

BENI STABILI GESTIONI SGR S.p.A.

Via Piemonte 38

00187 ROMA

Alla cortese attenzione del dott. Luca Blasi

E.p.c.arch. Paola Malentacchi

Oggetto: Relazione semestrale di stima degli immobili che compongono il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "SECURFONDO" al 31 dicembre 2006.

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. ha effettuato l'aggiornamento semestrale del Valore di Mercato dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "SECURFONDO" al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 31 dicembre 2006.

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

REAG Real Estate Advisory Group S.p.A. - Sede legale: Via Vittorio Veneto, 4 - 20124 Milano - Cap. soc. Euro 900.000,00 i.v.
R.E.A. Milano 1047059 - C.F. Registro delle Imprese P.IVA 05881650152

Direzione Generale: Centro Direzionale Colaninri - Palazzo Pagano, 1 - 20041 Agrate Brianza MI - Tel. +39 039 8567850 - Fax +39 039 8058427

E-mail: info@reag-sgr.com Web site: www.reag-sgr.com

EUROPE AUSTRIA GERMANY GREECE HUNGARY ITALY PORTUGAL RUSSIA SPAIN THE CZECH REPUBLIC UK
THE AMERICAS CANADA USA VENEZUELA ASIA CHINA JAPAN THAILAND



Definizioni

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

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

“Valutazione” indica sia l'attività di indagine, di analisi e di elaborazione dati condotta da REAG sulla Proprietà, sia le conclusioni e i risultati di valore cui REAG è pervenuta al termine di tale attività.

“Valore di Mercato” indica il più probabile prezzo di trasferimento (compravendita) degli Immobili e/o della totalità delle azioni. Il Valore di Mercato è determinato nel presupposto dei seguenti assunti:

- la libera determinazione delle parti alla conclusione del contratto, senza condizionamenti coercitivi della volontà;
- una ragionevole conoscenza di entrambi i contraenti dei possibili usi e delle caratteristiche della Proprietà, nonché delle condizioni esistenti sul libero mercato;
- l'ipotesi che la Proprietà sia offerta sul libero mercato per un periodo corrispondente a quello ragionevolmente sufficiente per reperire un compratore.



Criteri valutativi

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

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

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

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



REAG, inoltre:

- ha effettuato nel mese di dicembre 2006 i sopralluoghi esterni alle Proprietà per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal Cliente, tutti i dati (qualità costruttive, stato di conservazione, ecc.) necessari allo sviluppo della valutazione;
- ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati ed adattandoli alle specifiche caratteristiche delle Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche;
- ha determinato il valore delle Proprietà nel presupposto del loro massimo e migliore utilizzo, e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente fattibili soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire alle Proprietà stesse il massimo valore.
- ha considerato la documentazione fornita da BENI STABILI GESTIONI SGR S.p.A..

Contenuto del Rapporto

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

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



Conclusioni

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

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

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

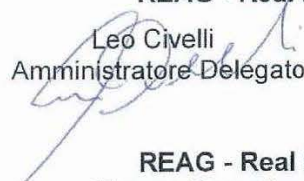


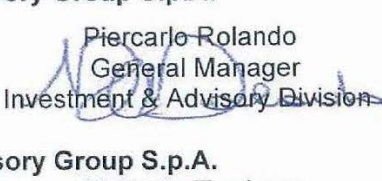
Tutto ciò premesso e considerato

è nostra opinione che, al 31 dicembre 2006, il **Valore di Mercato** dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo sia da esprimersi come segue:

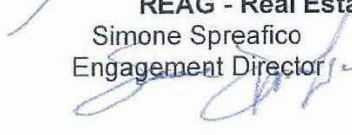
N°	Città	Indirizzo	Valore Semestrale al 31/12/2006
1	TORINO	Via Vespucci, 34	
2	TORINO	Via Belfiore, 24	
3	NAPOLI	C.so Meridionale	
4	ROMA	Via Bellini, 23	
5	ROMA	P.le Flanimio	
6	MILANO	Via Carducci, 30	
7	LODI	Via Grandi, 7 (centro comm.)	
7 bis	LODI	Via Grandi, 7 (Uffici)	
8	PERSCARA	Via Caravaggio, 45	
9	MILANO	Via Cagliero, 15	
10	MILANO	Via Dell'annunciata, 3	
11	FIUMICINO	Via C. Boreale	
12	MODENA	Via Divisione Acqui, 152	
13	CASTELDACCIA (PA)	Hotel Solunto	
TOTALE			€ 172.300.000

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


Leo Civelli
Amministratore Delegato


Piercarlo Rolando
General Manager
Investment & Advisory Division

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


Simone Spreafico
Engagement Director


Umberto Tarricone
Engagement Manager