



FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO

SECURFONDO



RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2007

INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE	3
INFORMAZIONI GENERALI	4
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	5
RENDICONTO AL 31/12/2007	11
<i>SITUAZIONE PATRIMONIALE</i>	<i>11</i>
<i>SEZIONE REDDITUALE</i>	<i>13</i>
NOTA INTEGRATIVA	15
<i>PART E - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA</i>	<i>15</i>
<i>PART F - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO</i>	<i>18</i>
Sezione I – Criteri di valutazione	18
Sezione II – Le attività	19
Sezione III – Le passività	29
Sezione IV – Il valore complessivo netto	32
Sezione V – Altri dati patrimoniali	33
<i>PART G – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO</i>	<i>34</i>
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari (esclusi interessi)	34
Sezione II – Beni immobili	35
Sezione III – Crediti	35
Sezione IV – Depositi bancari	35
Sezione V – Altri beni	35
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	35
Sezione VII – Oneri di gestione	36
Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri	38
Sezione IX – Imposte	38
<i>PART H – ALTRE INFORMAZIONI</i>	<i>39</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 Bortolomio
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 2007 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 e successive modifiche, dai seguenti documenti:

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

Il rendiconto è corredato dalla Relazione degli Amministratori della BENI STABILI GESTIONI S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio, quale Responsabile dell'attività gestoria di 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 2007 è oggetto di revisione contabile da parte della Società PricewaterhouseCoopers S.p.A..

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Quadro Macroeconomico

Nel corso del 2007 lo scenario macroeconomico mondiale è stato dominato dalla crisi del mercato dei mutui immobiliari americani iniziata la scorsa estate e dalle sue implicazioni per i mercati finanziari e la crescita economica. Un secondo elemento chiave dello scenario internazionale è stato rappresentato dal forte aumento dei prezzi delle materie prime energetiche e alimentari, dovuto a molteplici fattori, tra cui l'elevata domanda da parte dei paesi emergenti.

Di conseguenza le prospettive divengono più incerte con una revisione al ribasso delle previsioni di crescita e al rialzo di quelle d'inflazione. Il peggioramento delle prospettive per il 2008 riguarda soprattutto gli Stati Uniti dove la Federal Reserve ha reagito con tre successive riduzioni dei tassi ufficiali, scesi complessivamente di un intero punto percentuale, al 4,25 per cento. Nell'area dell'euro l'aumento dell'attività produttiva nel 2007 è stato superiore alla crescita potenziale nella media dell'anno, ma in decelerazione nel quarto trimestre. Il quadro previsionale dell'Eurosistema segnala per il 2008 una crescita appena in linea con quella potenziale; l'inflazione dovrebbe rimanere superiore al 2 per cento per gran parte dell'anno. In questo contesto, il Consiglio direttivo della BCE ha mantenuto i tassi ufficiali invariati al 4,0 per cento.

Anche in Italia il 2007 si chiude in decelerazione: nonostante una modesta ripresa nel terzo trimestre, la produzione industriale, come anche quella del settore dei servizi, è calata nel quarto. Si stima che i consumi, sostenuti nella prima metà dell'anno, abbiano quasi ristagnato nella seconda come nel resto dell'area euro, la dinamica dei prezzi al consumo ha risentito dei rincari delle materie prime, che hanno fatto registrare nella media del 2007 un aumento del 2 per cento dell'indice ISTAT.

Notizie positive vengono invece dal mercato del lavoro, dove la riforma introdotta negli scorsi anni continua produrre i suoi benefici, con un calo del tasso di disoccupazione stimato intorno al 6,5 per cento.

Sulla base delle informazioni disponibili sui conti pubblici, si intravede un significativo miglioramento dei saldi rispetto al 2006; il fabbisogno del settore statale è sceso al livello più basso dal 2000. L'analisi delle disposizioni contenute nella Legge Finanziaria per il 2008 mostra un aumento delle risorse destinate a nuove infrastrutture del 19,5% in termini reali rispetto al 2007 a cui deve aggiungersi l'ulteriore finanziamento per interventi infrastrutturali quantificato in 3.040 milioni di Euro.

Anche il quadro previsionale italiano risente degli shock esterni e si stima che la crescita dell'economia italiana prosegua nel prossimo biennio a un ritmo di circa lo 0,7% per cento l'anno, inferiore a quello del prodotto potenziale. Anche la crescita dei consumi dovrebbe attestarsi attorno al punto percentuale sia nel 2008 sia nel 2009; gli investimenti dovrebbero rallentare, soprattutto nella componente residenziale. L'inflazione al consumo si dovrebbe collocare in media poco sopra il 2,5 per cento nel 2008; ritornerebbe attorno al 2 per cento nel 2009.

Andamento del settore Immobiliare

Il mercato immobiliare ha registrato un andamento positivo nella prima parte del 2007, mentre il secondo semestre è stato caratterizzato da un clima di incertezza, imputabile agli effetti che la crisi innescata dai mutui subprime negli Stati Uniti ha avuto sul sistema economico e sui flussi di investimento. Tuttavia il mercato immobiliare europeo non ha risentito degli effetti di tale crisi in modo grave e si prevede che i primi segnali di ripresa dovrebbero emergere già nella seconda metà del 2008.

Il secondo semestre 2007 ha visto un buon andamento del comparto uffici. La ripresa economica e il diffuso calo del tasso di disoccupazione hanno comportato un sensibile aumento della richiesta di uffici di alto livello, soprattutto nelle top location.

Il mercato residenziale ha avuto un andamento abbastanza positivo in quasi tutta Europa, pur evidenziando un rallentamento verso la fine del 2007 grazie soprattutto all'aumento dell'attività da parte degli investitori istituzionali.

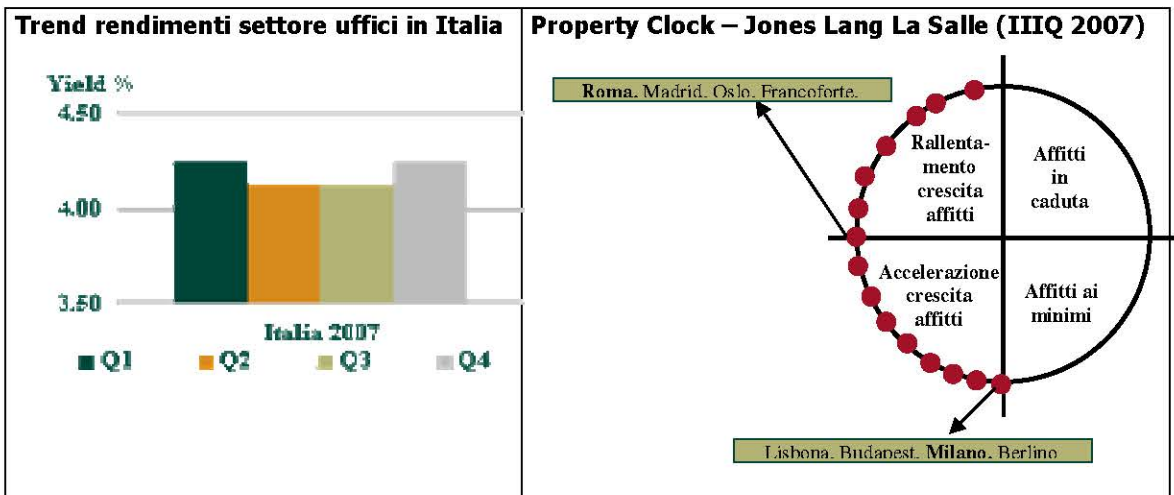
La fine del 2007 e il 2008 saranno caratterizzati dal consolidamento del trend attuale, con un diffuso allargamento della forbice tra i prodotti nuovi, di qualità e ben localizzati e quelli vecchi e obsoleti, situati in posizione marginale, sia nel comparto residenziale che in quelli non residenziali.

Il mercato immobiliare italiano si trova al termine di un periodo di forte crescita dei prezzi e ci si attende un rallentamento nei mesi seguenti dovuto in particolare a:

- impatto diretto della crisi americana dei sub-prime (che non è ancora del tutto evidente sul mercato Italiano, nonostante sia necessario attendere il pieno esaurirsi della congiuntura finanziaria fortemente avversa)
- revisione delle aspettative di crescita economica (dall' 1,9% all'1,7% di crescita del PIL nel periodo 2008-2011)
- diminuzione del ricorso all'indebitamento (la crescita delle erogazioni è stata quasi nulla nel periodo fra luglio 2006-2007), in concomitanza di una crescita delle sofferenze sui mutui
- calo delle compravendite nel primo semestre del 2007 del 2,7%, con tempi medi di vendita allungatisi a fino a 6 mesi nel secondo semestre

Nel 2007 i prezzi medi di vendita hanno fatto registrare una crescita del 6,3% su base annuale determinando una progressiva contrazione della redditività da locazione scesa a fine anno al 5,2% di media. In particolare i segmenti d'impresa crescono ad un ritmo più sostenuto del segmento residenziale: nel secondo semestre 2007, +2,7% uffici, +2,3% negozi, +3,6% la logistica.

Il mercato degli immobili ad uso uffici ha mostrato segnali di stabilità nel corso del 2007, con conseguente contrazione dei rendimenti anche a seguito della disponibilità limitata di prodotti di qualità che ha alimentato la crescita dei prezzi: nelle città principali di Roma e Milano si sono registrati nel corso del 2007 livelli di prezzi da record. Di conseguenza, alcuni investitori istituzionali, invece di competere per le piazze principali hanno iniziato ad esplorare piazze o tipologie di investimento alternative, inclusi gli sviluppi immobiliari.



Nonostante sia il quarto mercato più grande d'Europa, il settore retail italiano rimane frammentato e dominato da piccoli operatori individuali. Nel 2006 il mercato retail italiano valeva circa 212 miliardi di Euro, ma rappresentava solo 3.600 Euro a livello pro-capite, circa il 20% in meno rispetto alla media europea. Alla fine del 2007 sono stati resi disponibili altri 650.000 mq con un notevole sviluppo nel Sud Italia. Fuori dalle piazze commerciali principali, il livello degli affitti è cresciuto mediamente del 4% annuo negli ultimi tre anni, ma la prospettiva è di una riduzione del tasso di crescita al 3% annuo nei prossimi cinque anni.

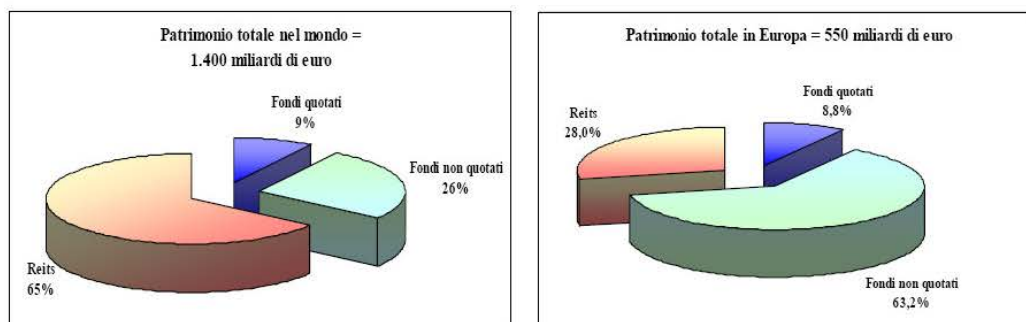
La politica rialzista adottata dalla Bce tra il dicembre 2005 e il marzo 2007 per quanto riguarda i tassi d'interesse ha prodotto un rallentamento del mercato residenziale: nel primo semestre del 2007 il mercato ha registrato una flessione delle compravendite del 3,5% su base annua, dovuta all'aumento del costo del denaro che ha inciso sui comportamenti delle famiglie e degli investitori.

Andamento dei Fondi Immobiliari

Il 2007 si chiude con un incremento del peso degli strumenti di investimento che operano nel settore immobiliare attraverso diverse forme (fondi quotati, non quotati, Reits), il cui patrimonio sfiora 1.400 miliardi di Euro: si tratta di una crescita di oltre il 16,5 per cento rispetto all'anno precedente. Entro la fine del 2008 lo stock gestito complessivamente dalle diverse forme di fondi dovrebbe raggiungere

1.650 miliardi di Euro: si attende un contributo anche da alcuni Paesi emergenti, come, Dubai e Sud Africa.

Patrimonio totale dei fondi immobiliari nel mondo e in Europa (stima 2007)



Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

Il mercato dei fondi immobiliari europei ha mostrato un trend positivo, in quanto un numero sempre maggiore di investitori è incentivato a convogliare una parte delle proprie risorse nel mercato immobiliare, motivato sia dalla volatilità dei mercati finanziari che dai buoni rendimenti registrati dai fondi negli ultimi anni. Il peso dell'Europa nel panorama dei fondi immobiliari a livello mondiale è aumentato in modo vistoso, raggiungendo il 60 per cento del totale.

La carenza di offerta di prodotti di qualità nelle zone migliori delle principali città dell'Europa occidentale comporta un continuo calo dei rendimenti, che si riflette anche sulla performance dei fondi immobiliari. Anche se il 2007 ha registrato una diminuzione estremamente contenuta: si calcola una media del 5,2 per cento rispetto al 5,3 per cento dell'anno precedente.

Per quanto riguarda l'asset allocation, le variazioni rispetto al 2006 sono marginali. Il residenziale ha registrato un ulteriore lieve aumento a scapito degli uffici, che ormai da qualche anno sono in calo, sebbene continuino a concentrare la quota più importante. Una buona fetta del patrimonio residenziale è rappresentato da edifici per anziani e residenze assistite. In aumento anche il comparto industriale: la quota è composta in larga maggioranza dagli spazi logistici, il cui sviluppo è in forte aumento soprattutto nei paesi europei emergenti.

Per quanto riguarda la localizzazione, si conferma la tendenza ad una maggiore diversificazione: i fondi non acquistano solo più nelle aree centrali delle grandi città, ma si rivolgono anche verso le città di medie dimensioni e verso l'estero, seppure in misura minore rispetto ai fondi immobiliari extra-europei. La larga maggioranza degli investimenti all'estero, per il momento, si orienta verso gli altri Paesi europei, in particolare nell'Europa centro-orientale.

Il 2008 dovrebbe registrare un ulteriore incremento, anche se aumenti più intensi sono attesi nel biennio successivo, quando dovrebbero fare ingresso nel mercato alcune società tedesche e lo strumento sarà operativo in altri Paesi (ad esempio le Siq in Italia).

Dal 2003, (anno in cui Assogestioni censiva solo n. 3 fondi sul mercato dei fondi immobiliari) ad oggi, il settore dei fondi immobiliari in Italia è cresciuto sotto tutti i punti di vista, raggiungendo livelli inaspettati di patrimonio gestito, raccolta, numero di fondi, numero di operatori e registrando ad oggi la più alta crescita a livello percentuale in Europa. Negli ultimi 4 anni il settore dei Fondi Immobiliari è cresciuto sotto tutti i punti di vista registrando un incremento di oltre il 700% dell patrimonio gestito e di oltre l'800% delle attività. Tale sviluppo, ha portato nel tempo un generale aumento della trasparenza del settore dei fondi immobiliari, incentivando ed attirando progressivamente anche la presenza di investitori esteri che negli ultimi 5 anni hanno contribuito allo stesso sviluppo immettendo nel mercato oltre 10 miliardi di Euro.

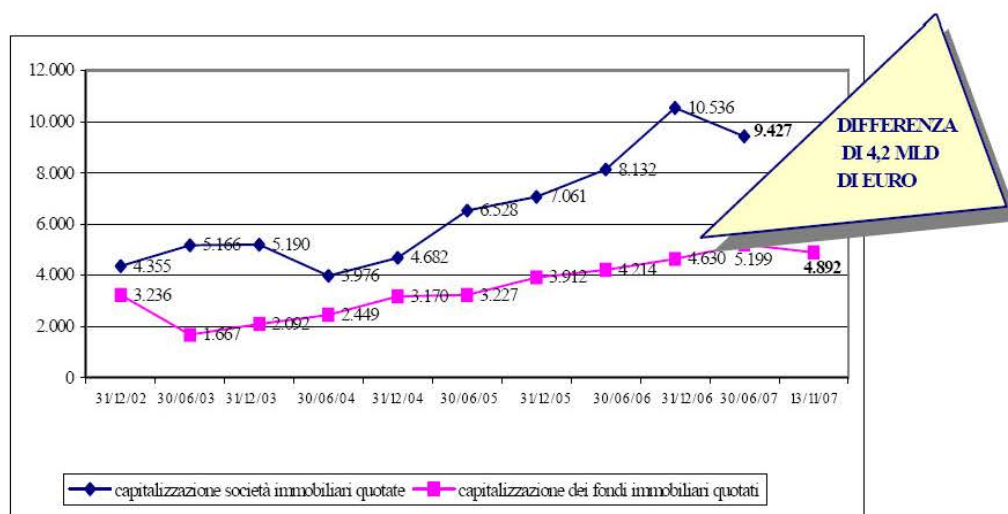
Nel 2007 il mercato dei fondi immobiliari italiani ha riconfermato la crescita registrata negli anni passati che vede aumentare sia i prodotti sul mercato che le società presenti: alla fine del primo semestre, infatti, il numero complessivo dei fondi operativi sale a 91, facenti capo a 25 SGR: debuttano nel semestre una nuova società di gestione e 13 nuovi fondi (4 dei quali speculativi) portando a quota 64 i prodotti istituzionali e a 27 quelli retail quotati. I Fondi riservati destinati a clientela qualificata confermano ulteriormente la loro crescita, a svantaggio dei fondi retail, raggiungendo il 58% degli asset di settore (a fine dicembre 2006 la quota era pari al 54% circa); in

particolare, a fare la parte da leone sono i fondi speculativi (n. 15) che, entrati in vigore nella seconda metà del 2005, rappresentano il 16,5% del mercato.

A fine giugno 2007, il mercato dei fondi immobiliari si presentava con i seguenti parametri patrimoniali annuali (confrontati con lo stesso dal al 30 giugno 2006):

- raccolta: un incremento delle risorse raccolte del 9% circa. Tale incremento è stato realizzato per l'effetto congiunto di nuove sottoscrizioni di fondi nel 2006 e nel corso del primo semestre del 2007 e la riapertura delle sottoscrizioni di alcuni fondi, il cui regolamento prevede tale circostanza
- patrimonio immobiliare: un incremento del patrimonio immobiliare diretto di circa il 13%, attestandosi ad un valore di circa 8,5 miliardi di euro
- leva finanziaria: un utilizzo complessivo della leva finanziaria di circa 2,9 miliardi di euro (+26 per cento circa rispetto all'anno precedente) pari a circa il 50% dell'indebitamento potenziale esercitabile
- Nav: capitalizzazione complessiva in termini di NAV di oltre circa 17,3 miliardi di euro con un incremento pari al 12% circa, con un contributo del valore del Nav dei fondi ad apporto pari a circa il 32% rispetto al totale
- mercato finanziario: un valore dello sconto sul Nav medio pari a circa il 20 per cento, con una riduzione di circa 7 punti percentuali e un valore del differenziale tra la capitalizzazione delle società quotate in Borsa e i fondi immobiliari quotati pari a circa 4 miliardi di Euro (meno 2 miliardi di Euro circa).
- performance: un valore dei prezzi di Borsa medi, superiore di circa il 12 per cento.

LA CAPITALIZZAZIONE: CONFRONTO CON LE SOCIETÀ IMMOBILIARI



La ripartizione degli immobili per tipologia d'uso, vede prevalere immobili adibiti ad Uffici (53,9%) a seguire gli immobili Commerciali (17,3%); si segnala nell'ultimo anno una riduzione della componente Altro a favore delle restanti destinazioni d'uso (Logistica, Residenziale, RSA, Industriale, Turistico/Ricreativo).

La ripartizione geografica degli investimenti vede ancora il Nord Ovest prevalere con il 42% degli immobili, a seguire il Centro Italia in arretramento con il 32,9%; le altre aree mantengono percentuali sostanzialmente simili con quasi il 10% nel Nord Est, il 11,8% al Sud e Isole ed Estero con il 3,5%.

Nonostante le valutazioni negative del settore immobiliare degli ultimi mesi del 2007 e il periodo di crisi dei mercati finanziari originata dalla bolla speculativa sui mutui USA, le aspettative per il 2008 sono ancora positive: l'attesa è di arrivare a superare la soglia dei 32 miliardi di Euro di patrimonio in gestione alla fine dell'anno, grazie anche al contributo delle Siiq, che si attende contribuiranno tra i 5 e gli 8 miliardi di euro.

Ci si aspetta per il 2008, quindi, ancora un anno vivace per il mercato dei fondi immobiliari, soprattutto per quelli di tipo speculativo, sulla spinta soprattutto delle esigenze di diversificazione degli impieghi che manifestano ancora le assicurazioni, le banche ed altri investitori istituzionali

Attività di Gestione del Fondo

Nel corso del 2007 è proseguita l'attività di gestione del fondo.

In particolare in data 14 giugno 2007 il fondo Securfondo ha investito n° 30 quote nel Fondo comune d'investimento immobiliare riservato ad investitori istituzionali denominato Vesta per un controvalore di Euro 15.150.000 pari al 12,15% del patrimonio netto del fondo.

In data 21 dicembre 2007 sono state vendute n° 9 quote del fondo Vesta per un controvalore di Euro 4.792.683 realizzando una plusvalenza pari ad Euro 247.683.

In data 18 dicembre 2007 è stata perfezionata la vendita di una porzione di un complesso immobiliare a destinazione ufficio, sito a Roma, in Piazzale Flaminio, 9. La vendita ha riguardato il quinto piano e l'autorimessa, per una superficie lorda complessiva di circa 1.065 mq. Il prezzo di vendita, pari ad Euro 9.200.000, ha generato una plusvalenza 5.820.798 (+172,25%), rispetto al valore di acquisto al 20 dicembre 1999, e pari ad Euro 1.685.075 (+22,4%) rispetto al valore determinato dagli esperti indipendenti al 30 giugno 2007.

Precisiamo, inoltre, che il 23 gennaio 2008 è stata perfezionata la vendita di una porzione del medesimo complesso immobiliare. La vendita ha riguardato il quarto piano. Il prezzo di vendita, pari ad Euro 11.000.000, ha generato una plusvalenza di Euro 6.959.723 (+178,3%), rispetto al valore di acquisto al 20 dicembre 1999.

Sotto il profilo patrimoniale, il valore complessivo del Fondo Securfondo al 31 dicembre 2007 ammonta a Euro 200.521.749 ed ha subito un incremento di Euro 5.997.223 rispetto all'esercizio precedente.

Il Fondo al 31 dicembre 2007 risulta investito in immobili per un ammontare complessivo pari ad Euro 166.300.000, una partecipazione totalitaria nella società immobiliare non quotata SEMI Srl per Euro 4.959.553 e una partecipazione totalitaria nella società non quotata Mylodi srl per Euro 10.000. L'Esperto indipendente ha ritenuto di procedere a rivalutare gli immobili per complessivi Euro 7.489.793. La valutazione del portafoglio immobiliare espressa dall'Esperto indipendente del fondo è riportata in appendice al rendiconto.

Al 31 dicembre 2007 la leva finanziaria utilizzata per finanziare gli investimenti è pari al 3,51% del portafoglio immobiliare; il totale dei finanziamenti ricevuti è costituito da mutui con importo capitale residuo pari a Euro 5.844.939.

Sotto il profilo reddituale si registra una contrazione marginale dei canoni di locazione, comprensivi degli altri proventi, a seguito delle vendite realizzate nell'esercizio, attestandosi a Euro 9.038.494 rispetto ad Euro 9.104.348 al 31 dicembre 2006.

Il fondo al 31 dicembre 2007 evidenzia un risultato lordo della gestione caratteristica pari ad Euro 16.637.672, dopo aver effettuato rivalutazioni complessive per Euro 7.489.793 contro un risultato dell'analogo periodo del 2006 pari ad Euro 11.901.462 che evidenziava rivalutazioni per Euro 4.401.800. L'incremento dei margini è conseguente alle maggiori plusvalenze sul portafoglio immobiliare, ed agli utili da realizzi determinata dalla vendita sopracitata.

Il risultato netto della gestione caratteristica pari ad Euro 16.331.252 contro Euro 11.635.469 sconta l'effetto di oneri finanziari per Euro 306.420 relativi ai mutui in essere.

L'utile d'esercizio, pari ad Euro 10.929.224, risulta in aumento del 15,27% rispetto al risultato 2006, pari ad Euro 9.480.971. Comparando gli utili al netto delle rivalutazioni immobiliari non realizzate e delle plusvalenze/minusvalenze sulle partecipazioni immobiliari la flessione si attesta allo 37,2% principalmente a seguito di svalutazioni di crediti realizzate nel corso dell'esercizio.

Il valore della quota di Securfondo, che al 31 dicembre 2006 era di Euro 3.242,08, al 31 dicembre 2007 è pari a Euro 3.342,03 con un rendimento del 5,73%, tenendo conto dei proventi distribuiti rispettivamente con valuta 22 marzo 2007, di Euro, 82,20 equivalente all' 3,28% 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 2007 sono stati pari a Euro 4.932.000.

La Società di Gestione intende proseguire l'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

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

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 153,81 per un totale di Euro 9.228.600.

Il provento pari a Euro 153,81 risulta al lordo della ritenuta del 12,50% ove applicabile.

Il provento verrà posto in distribuzione il 17 marzo 2008 e pagato con valuta al successivo 20 marzo 2008.

Consiglio di Amministrazione
Roma, lì 28 febbraio 2008

RENDICONTO AL 31/12/2007 **SITUAZIONE PATRIMONIALE**

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2007 SITUAZIONE PATRIMONIALE (Valori in Euro)				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2007		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>	15.574.553	7,38	5.180.470	2,54
A1. Partecipazioni di controllo	4.969.553	2,35	5.180.470	2,54
A2. Partecipazioni non di controllo	-	-	-	-
A3. Altri titoli di capitale	-	-	-	-
A4. Titoli di debito	-	-	-	-
A5. Parti di OICR	10.605.000	5,02	-	-
<u>Strumenti finanziari quotati</u>	10.738.520	5,09	18.267.320	8,95
A6. Titoli di capitale	-	-	-	-
A7. Titoli di debito	10.738.520	5,09	18.267.320	8,95
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	166.300.000	78,77	165.100.000	80,85
B1. Immobili dati in locazione	166.300.000	78,77	165.100.000	80,85
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'	6.827.476	3,23	11.360.295	5,56
F1. Liquidità disponibile	6.827.476	3,23	11.360.295	5,56
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	-	-	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	-	-	-
G. ALTRE ATTIVITA'	11.667.993	5,53	4.308.752	2,11
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	10.014.897	4,74	-	-
G2. Ratei e risconti attivi	854.549	0,40	180.203	0,09
G3. Risparmio d'imposta	-	-	-	-
G4.1 Crediti verso clienti	629.400	0,30	4.122.296	2,02
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso	-	-	-	-
G4.3 Altre	169.147	0,08	6.253	0,00
TOTALE ATTIVITA'	211.108.542	100,00	204.216.837	100,00

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2007 SITUAZIONE PATRIMONIALE (Valori in Euro)			
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2007		Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO			
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	5.844.939		6.950.455
H1. Finanziamenti ipotecari	5.844.939		6.950.455
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'	4.741.854		2.741.857
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	3.211.640		1.563.228
M2. Debiti di imposta	105.846		341.086
M3. Ratei e risconti passivi	8.473		264.493
M4. Altre	1.305.390		327.655
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	110.505		245.395
TOTALE PASSIVITA'	10.586.793		9.692.312
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	200.521.749		194.524.525
Numero delle quote in circolazione	60.000		60.000
Valore unitario delle quote	3.342,03		3.242,08
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	82,20		218,58

SEZIONE REDDITUALE

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2007				
SEZIONE REDDITUALE				
(Valori in Euro)				
	Rendiconto al 31/12/2007		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	492.621		175.691	
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. PARTECIPAZIONI	- 220.917		- 400.493	
A1.1. dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2. utili / perdite da realizzo	-		-	
A1.3. plusvalenze / minusvalenze	- 220.917		- 400.493	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	247.683		-	
A2.1. interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A2.2. utili / perdite da realizzo	247.683		-	
A2.3. plusvalenze / minusvalenze	-		-	
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	523.476		732.409	
A3.1. interessi, dividendi e altri proventi	554.224		460.802	
A3.2. utili / perdite da realizzo	- 14.698		293.295	
A3.3. plusvalenze / minusvalenze	- 16.050		21.688	
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	- 57.621		- 156.225	
A4.1. di copertura	- 57.621		- 156.225	
A4.2. non di copertura	-		-	
Risultato gestione strumenti finanziari	492.621		175.691	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	16.106.024		11.725.771	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	9.038.493		9.104.348	
B2. Utile/perdite da realizzo	1.685.075		-	
B3. Plusvalenze/minusvalenze	7.489.792		4.401.800	
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	- 1.637.588		- 1.324.080	
B5. Ammortamenti	-		-	
B6. Imposta Comunale sugli Immobili	- 469.748		- 456.297	
Risultato gestione beni immobili	16.106.024		11.725.771	
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 realizzo	-		-	
E3. plusvalenze / minusvalenze	-		-	
Risultato gestione investimenti	16.598.645		11.901.462	

RENDICONTO DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2007				
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	39.027		-	
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate	39.027		-	
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli	-		-	
Risultato lordo della gestione caratteristica		16.637.672		11.901.462
H. ONERI FINANZIARI	-		-	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 306.420		- 265.993	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	- 306.383		- 265.512	
H1.2 su altri finanziamenti	-		-	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	- 37		- 481	
Risultato netto della gestione caratteristica		16.331.252		11.635.469
I. ONERI DI GESTIONE	- 5.702.308		- 2.672.072	
I1. Provvigione di gestione SGR	- 2.606.357		- 2.303.148	
I2. Commissioni banca depositaria	- 78.395		- 82.286	
I3. Oneri per esperti indipendenti	- 58.088		- 43.618	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	- 23.433		- 31.400	
I5. Altri oneri di gestione	- 2.936.035		- 211.620	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	300.280		517.574	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	213.206		142.318	
L2. Altri ricavi	126.171		425.077	
L3. Altri oneri	39.097		49.821	
Risultato della gestione prima delle imposte		10.929.224		9.480.971
M. IMPOSTE	-		-	
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2. Risparmio di imposta	-		-	
M3. Altre imposte	-		-	
Utile / perdita dell'esercizio		10.929.224		9.480.971

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 richiesto 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 utili come da schema seguente.

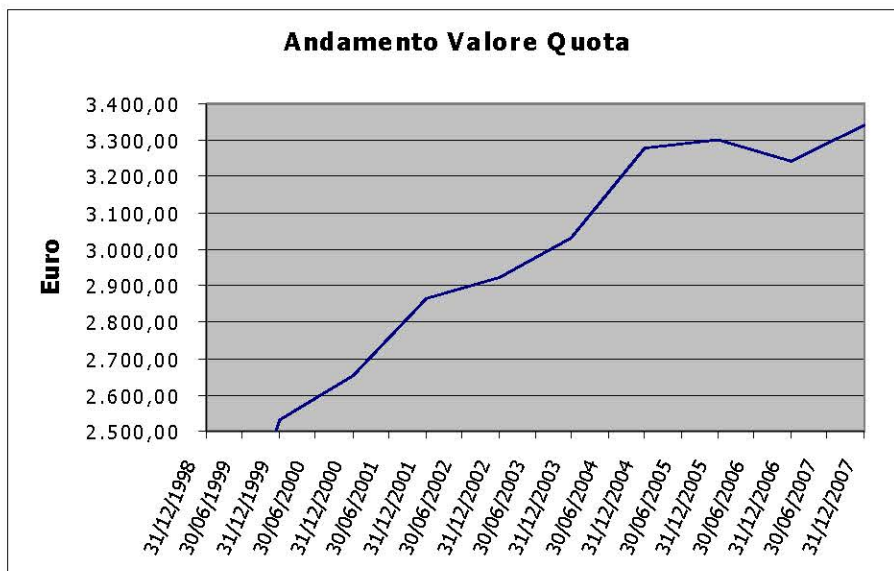
Dividendo unitario distribuito	Esercizio di distribuzione	Uti distribuiti
163,30	2002	Triennio 1999-2001
90,00	2003	Esercizio 2002
90,00	2004	Esercizio 2003
200,00	2005	Esercizio 2004
218,58	2006	Esercizio 2005
82,20	2007	Esercizio 2006

Alla data del presente rendiconto la quota risulta essere pari ad Euro 3.342,03, registrando un tasso di rendimento annuale del 5,73%, considerando anche i proventi distribuiti nel corso dell'esercizio. 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
31/12/2007	60.000	3.342,03	200.521.749

e l'andamento è rappresentato dal grafico sottostante



Nel corso dell'esercizio è proseguita l'ordinaria attività di gestione del portafoglio immobiliare del Fondo. Il 18 dicembre 2007 è stata perfezionata la vendita di una porzione di un complesso immobiliare a destinazione uso uffici sito a Roma, in Piazzale Flaminio 9. La vendita ha riguardato il V piano e l'autorimessa, per una superficie lorda complessiva di mq 1.065.

Il prezzo di vendita pari ad Euro 9.200.000 ha generato una plusvalenza di Euro 5.820.798 (+172,25%) rispetto al valore di acquisto al 20 dicembre 1999 e pari ad Euro 1.685.075 (+22,42%) rispetto al valore determinato dagli esperti indipendenti al 30 giugno 2007. La società acquirente non ha alcun legame con il gruppo di appartenenza della Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio.

In seguito a questa operazione, al 31 dicembre 2007 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari al 78,77% 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 166.300.000, comprensivi di rivalutazioni effettuate nell'anno per un totale di Euro 7.489.792.

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

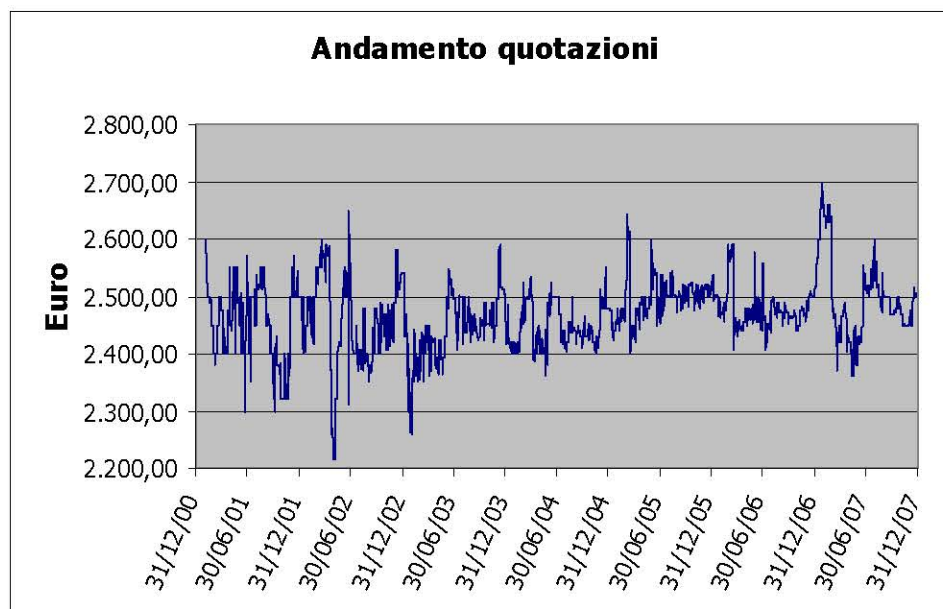
- gestione ordinaria del Fondo;
- distribuzione dei proventi del Fondo, per complessivi Euro 4.932.000;
- le valutazioni effettuate in corso d'anno della partecipazione nella Società Esercizi Meridionali Immobiliari – S.E.M.I. S.r.l.;
- la svalutazione di crediti verso conduttori per Euro 2.779.188;
- la gestione del portafoglio mobiliare;
- l'acquisto e successiva parziale alienazione di quote dell'OICR Vesta;
- la vendita dell'immobile sito in Roma.

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

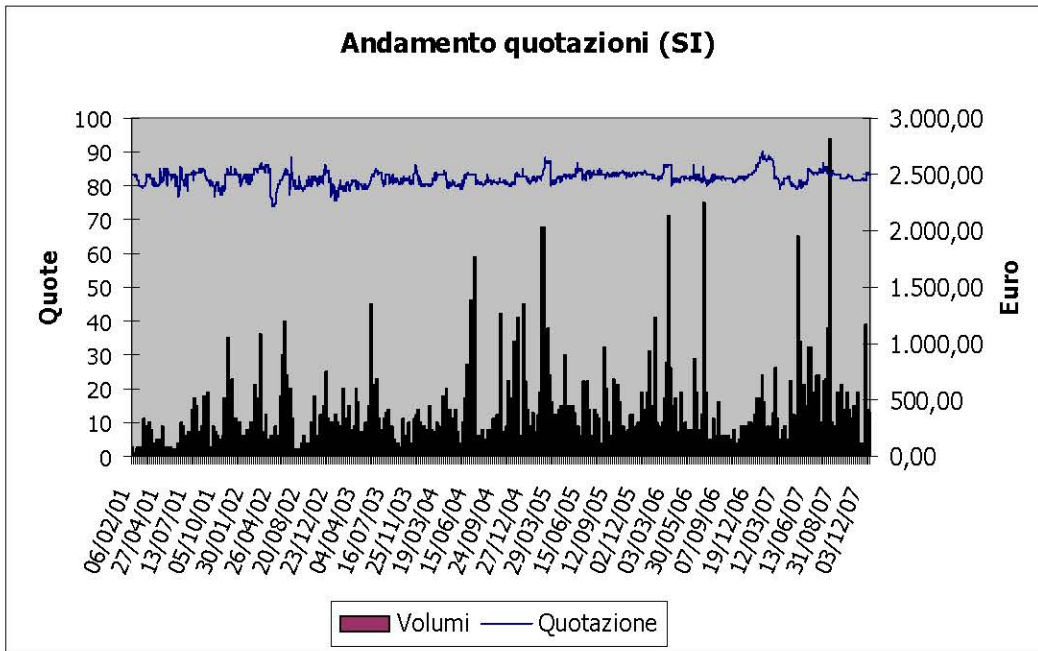
Le transazioni del 2007 hanno interessato n. 1.942 quote con una media di 7,71 quote al giorno. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 2.697,00 il 29 gennaio 2007 e quello minimo di Euro 2.360,01, il 15 maggio 2007.

La quotazione dell'ultimo giorno di Borsa aperta al 28 dicembre 2007 è stata pari ad Euro 2.500,00.

Nel grafico seguente si evidenzia l'andamento delle quotazioni.



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento al 31 dicembre 2007:

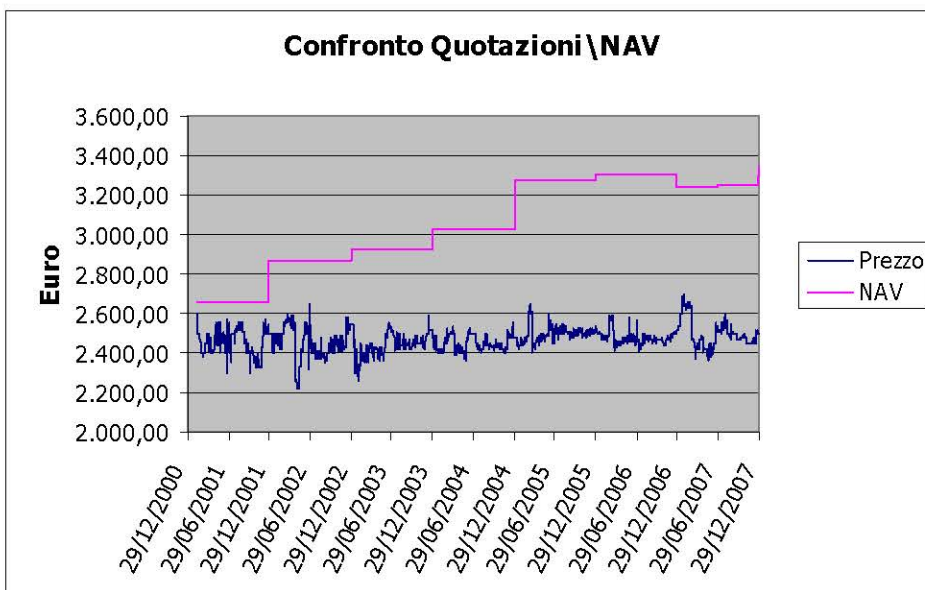


In generale nel mercato quotato dei Fondi immobiliari i prezzi differiscono in misura rilevante rispetto al NAV. Nello specifico al 31 dicembre 2007 le quote scontavano il 25,19% rispetto al NAV.

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 2007 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modifiche, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del Fondo.

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 2007, 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 dalle partecipazioni nella Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l., presente già nell'esercizio 2006, e MYLODI srl costituita ad aprile 2007. Includono inoltre una partecipazione nel nuovo Fondo Immobiliare Vesta istituito dalla Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio nel corso dell'esercizio appena concluso.

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 e successive modifiche, con separata indicazione dei titoli emessi dallo stesso emittente.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Saldo al 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
15.574.553	5.180.470

Il valore iscritto in bilancio si riferisce per Euro 4.969.553 alle partecipazioni in società non quotate e per Euro 10.605.000 alle quote detenute del Fondo immobiliare chiuso riservato ad investitori qualificati Vesta.

PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO

Il valore di bilancio relativo alle partecipazioni di controllo, è riferito per Euro 4.959.553 alla partecipazione totalitaria nel capitale sociale della Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l., e per Euro 10.000 alla partecipazione nella società MYLODI

La **Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l.** è 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 e successive modifiche.

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	4.959.553	5.180.470
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 (31/12/2007)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	4.881.227	4.846.421	4.837.978
2) partecipazioni			
3) immobili	4.638.520	4.644.599	4.642.276
4) indebitamento a breve termine	146.503	132.582	118.877
5) indebitamento a medio/lungo termine	1.264.910	1.411.413	1.599.641
6) patrimonio netto	3.450.943	3.263.919	3.073.170
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			
Dati reddituali	Ultimo esercizio (31/12/2007)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	477.688	526.491	519.478
2) margine operativo lordo	477.688	526.491	519.478
3) risultato operativo	365.613	390.036	345.783
4) saldo proventi/oneri finanziari	45.192	-56.297	-69.056
5) saldo proventi/oneri straordinari	-	-	3.551
6) risultato prima delle imposte	320.466	333.739	280.278
7) utile (perdita) netto	187.025	190.750	164.920
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 e successive modifiche. 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 forfettario pari al 25%.

2) elementi di calcolo

Valutazione degli esperti indipendenti	6.650.000	
Valore contabile delle imm. Materiali	4.638.520	

Rivalutazione totale	2.011.480	
Rivalutazione 75%		1.508.610
Patrimonio netto		3.450.943

4.959.553

Costo d'acquisto capitalizzato	4.727.414
Svalutazione/Rivalutazione anni precedenti	453.056
Svalutazione anno 2007	- 220.917

Valore netto	4.959.553

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.

Oltre alla partecipazione nella società S.E.M.I. S.r.l., Securfondo ad aprile del 2007 ha costituito la società Mylodi srl alla quale è stato conferito un ramo d'azienda avente per oggetto la gestione del centro commerciale di Lodi.

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 e successive modifiche.

Denominazione e sede della società: MYLODI srl con sede in Roma, Via Piemonte, 38

Attività esercitata dalla società: titolare rami d'azienda commerciale

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	100	100%	10.000	10.000	0
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 (31/12/2007)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	151.094		
2) partecipazioni	-		
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	139.657		
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	11.437		
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			
Dati reddituali	Ultimo esercizio (31/12/2007)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	46.613		
2) margine operativo lordo	1.703		
3) risultato operativo	2.144		
4) saldo proventi/oneri finanziari	-		
5) saldo proventi/oneri straordinari	-		
6) risultato prima delle imposte	2.144		
7) utile (perdita) netto	1.437		
8) ammortamenti dell'esercizio	460		

C) Criteri e parametri di valutazione

Le partecipazioni detenute in società immobiliari sono state valutate al costo, aumentato degli oneri accessori di diretta imputazione, non ricorrendo le ipotesi previste al Titolo V, Capitolo IV, Sez. II, paragrafo 2.4.5. del Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modifiche, in quanto l'attività prevalente delle società partecipate non consiste nell'investimento in beni immobili.

D) Elenco di beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate.

La società controllata gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nel centro commerciale di Lodi e pertanto non detiene al momento immobili né diritti reali immobiliari.

E) Descrizione delle operazioni

L'operatività della società sopraindicata è funzionale alla gestione delle licenze del centro commerciale di Lodi. La sua attività tipica è, pertanto, strumentale alla gestione del centro stesso e il suo conto economico esprime costi e ricavi tipici di questa attività.

F) Altre informazioni.

Nel periodo di riferimento non ci sono state movimentazioni relative ad acquisti o vendite e non sono stati effettuati disinvestimenti dall'avvio ad oggi.

PARTI DI OICR

Fra gli strumenti finanziari non quotati risulta iscritta anche una partecipazione al Fondo Vesta, costituito dalla Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di gestione del risparmio nel corso dell'esercizio appena concluso. Si tratta di un Fondo Comune d'investimento immobiliare di diritto italiano di tipo chiuso. La tipologia di investimento tipico sono beni immobili situati sull'intero territorio nazionale a prevalente destinazione residenziale ovvero beni immobili riconvertibili a tale uso.

Le parti di OICR sono state valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico non essendosi verificati, dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventuali elementi oggettivi di valutazione tali da rendere necessarie rettifiche o rivalutazioni; questo in conformità a quanto indicato nel Titolo V, Capitolo V, Sez. II, paragrafo 2.3 del Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

Si fornisce di seguito la tabella di ripartizione degli altri strumenti non quotati in base al paese di residenza dell'emittente.

	paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito:				
* di Stato				
* di altri enti pubblici				
* di banche				
* di altri				
Parti di OICR (*):				
* aperti non armonizzati				
* altri - Fondi immobiliari chiusi riservati	10.605.000			
Totali:				
* in valore assoluto	10.605.000			
* in percentuale del totale delle attività	5,02			

Si fornisce inoltre la tabella dei movimenti registrati nel corso dell'esercizio per gli strumenti finanziari non quotati.

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	10.000	
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR	15.150.000	4.545.000
Totale	15.160.000	4.545.000

II.2 Strumenti finanziari quotati

Saldo al 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
10.738.520	18.267.320

Nel corso dell'esercizio è continuata l'attività di gestione ordinaria del portafoglio mobiliare del Fondo. A febbraio 2007 è stata effettuata un'operazione di pronti contro termine su un BTP 15/06/09 3,75% che ha portato all'iscrizione a bilancio di una perdita di realizzo di Euro 1.948.

A marzo 2007 è stato rimborsato al nominale il titolo BTP 01/09/01 – 01/03/07 con l'iscrizione in bilancio di una perdita di Euro 12.750. Dopo questa operazione rimane in portafoglio un unico titolo con scadenza a novembre 2011.

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. 31/12/07 (Euro)	% sul totale attività
Ministero del Tesoro	IT0003746366	CCT 01/11/2011 FLOATING	10.700.000	10.738.520	
TOTALI			10.700.000	10.738.520	5,09%

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
* di Stato	10.738.520			
* 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	10.738.520			
* in percentuale del totale delle attività	5,09%			

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi (*)
Titoli quotati	10.738.520			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
* in valore assoluto	10.738.520			
* in percentuale del totale delle attività	5,09%			

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	9.949.062	17.447.114
Parti di OICR		
Totale	9.949.062	17.447.114

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 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
166.300.000	165.100.000

Il Fondo detiene un portafoglio immobiliare prevalentemente localizzato nel nord e centro Italia. Come anticipato, nel mese di dicembre 2007 si è perfezionata la vendita di una porzione del complesso immobiliare a destinazione d'uso prevalente uffici, sito a Roma in Piazzale Flaminio, 9. L'operazione ha portato all'iscrizione a bilancio di un provento da realizzo pari ad Euro 1.685.075.

Da evidenziare, inoltre, la suddivisione effettuata ad aprile 2007 dell'immobile sito a Lodi in via Grandi. Si è distinto l'immobile in due porzioni definite in base alla destinazione d'uso dello stesso.

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

Descrizione	Importo
Valore di acquisto originario	122.637.930
Spese accessorie di acquisto	103.409
Capitalizzazioni	3.069.724
Rivalutazioni nette	40.488.937
Totale	166.300.000

Sull'importo totale iscritto in bilancio hanno inciso, per un totale di Euro 7.489.792, 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

N	Descrizione e ubicazione		Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico (€)	Ipotecche (€)	Altre info									
						Canone per m2	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario												
Piemonte																					
1	TORINO	210-401 VIA VESPUCCI, 33	CASA DI CURA	fine anni 40	4.521					9.667.557		Immobile non locato									
2	TORINO	210-406 VIA BELFIORE, 23	UFFICI	1961	11.538 3.119 8.419	90 97	Affitto Affitto	31/03/2010 30/06/2014	Ente pubblico Ente pubblico	13.001.468											
Lombardia																					
3	MILANO	210-404 VIA CARDUCCI, 29 P.ZZA S.AMBROGIO, 6	UFFICI	1950 PRIMI 900	3.351 3.050 301					11.975.869											
						122 1.774	Affitto Affitto	31/12/2005 31/12/2006	Impr. Comm.le Impr. Comm.le												
4	LODI	210-413 VIA GRANDI, 8 (PIASTRA COMMERCIALE)	COMMERCIALE	1980	9.237 177 52 102 49 594 74 49 71 70 176 2.186 119 55 213 71 57 143 143 475 70 218 142 54 71 214					10.773.456											
						166 144 175 124 757 190 47 184 269 241 105 188 253 188 176 255 231 185 197 172 257 146 187 187 253	Affitto Affitto	31/05/11 31/12/12 15/12/08 31/07/09 29/06/13 31/07/09 28/02/02 31/07/09 29/03/13 22/10/13 01/07/13 31/07/09 29/02/12 31/07/09 31/12/11 31/12/11 29/03/13 31/07/09 31/07/09 29/03/13 15/12/08 31/10/12 31/07/09 31/07/09 19/10/12	Impr. Comm.le Impr. Comm.le												
						Emilia Romagna															
						8	MODENA	210-412 VIA DIVISIONE ACQUI, 151-161	UFFICI				1998-1999	12.379	142	Affitto	27/07/2009	Uffia pubbl.a (Questura)	26.197.457	25.822.845	
						Lazio															
						9	ROMA	210-407 PIAZZALE FLAMINIO, 9	UFFICI				primi 900	259					4.054.525		Immobile non locato
						10	ROMA	210-400 VIA BELLINI, 22	UFFICI				1950	2.504	384	Affitto	31/12/2011	Impr. Comm.le	8.946.010		
						11	ROMA	210-410 FIUMICINO VIALE DELL'ARTE 171	MISTO				1991-1992	6.881 1.457	36	Affitto	31/12/2012	Impr. Comm.le	10.002.052		
						Abruzzo															
						12	PESCARA	210-409 VIA CARAVAGGIO, 44	UFFICI				1989	7.333					7.574.952		Immobile non locato
						Campania															
						13	NAPOLI	210-405 CORSO MERIDIONALE, 53	UFFICI - COMMERCIALE				1940	12.457	59	Affitto	31/12/2012	Impresa industriale	7.533.557		
						Totali										125.811.063					

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

I dati esplicativi relativi alle ipoteche sono riportati nella Sezione V – Altri dati patrimoniali

INFORMAZIONI SULLA REDDITIVITÀ DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino a 1 anno	16.052.066	1.014.954		1.014.954	12,91%
Da oltre 1 a 3 anni	45.375.986	3.035.022		3.035.022	38,60%
Da oltre 3 a 5 anni	33.683.817	2.156.407		2.156.407	27,43%
Da oltre 5 a 7 anni	20.060.112	1.656.475		1.656.475	21,07%
Da oltre 7 a 9 anni				-	0,00%
Oltre 9 anni			-	-	0,00%
A) Totale beni immobili locati	115.171.981	7.862.858	-	7.862.858	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	51.128.019				

Gli importi indicati per i canoni rappresentano una proiezione futura degli stessi fino alla scadenza dei relativi contratti di affitto e non comprende i contratti degli immobili venduti nel periodo.

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;
- porzione dell’immobile di Fiumicino – Viale dell’Arte n. 171.

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	20/12/1999	8.678.025	13.503.000	14/12/2004	18.500.000	0	0	9.821.975
Roma - Piazzale Flaminio	mq 225	20/12/1999	788.825	821.250	27/05/2005	1.540.000	0	0	751.175
Torino - Via Giacosa	1	20/12/1999	1.540.591	2.036.000	20/12/2005	2.350.000	0	0	809.409
Roma - Piazzale Flaminio	mq 1065	20/12/1999	3.379.202	7.514.925	18/12/2007	9.200.000	0	0	5.820.798
			14.386.643	23.875.175		31.590.000			17.203.357

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 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
6.827.476	11.360.295

L'importo esposto in bilancio si riferisce alla liquidità disponibile sul conto corrente del patrimonio di SECURFONDO acceso presso la ICCREA BANCA S.p.A quale banca depositaria del patrimonio del Fondo.

II.9. Altre attività

Saldo al 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
11.667.993	4.308.752

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Importo
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	10.014.897
G2.	Ratei e risconti attivi	854.549
G4.1	Crediti verso clienti	629.400
G4.3	Altre	169.147
	- credito IVA anno 2007	147.111
	- depositi cauzionali fornitori	11.009
	- altri crediti	11.027
TOTALE		11.667.993

Nella voce G1 è iscritto il deposito vincolato aperto presso BANCA POPOLARE DI NOVARA S.p.A. allo scopo di non tenere liquidità in eccesso nel conto corrente ordinario.

Nella voce G2 sono compresi ratei e risconti riferiti alla gestione titoli per un totale di Euro 75.841.

I crediti verso clienti possono essere raggruppati nel modo seguente:

Descrizione	Importo
Crediti verso clienti	3.030.054
Crediti per fatture da emettere	
- IPI S.p.A.	1.097.097
- oneri accessori	9.697
- interessi di mora	2.913
Fondo svalutazione crediti	(3.354.785)
Note di credito da emettere – recupero spese condominiali	(17.745)
Clienci conto anticipi	(137.831)
Totale	629.400

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

Le fatture da emettere verso il cliente IPI S.p.A. riguardano l'indennità di occupazione dello stabile di Milano - via Carducci n. 29, Piazza S. Ambrogio n. 6, con il quale è attualmente in corso un contenzioso; l'importo è stato completamente svalutato.

L'incremento del fondo svalutazione crediti verrà commentato alla sezione VII Oneri di gestione, nella parte C.

Sezione III – Le passività

III.H. Finanziamenti ricevuti

Saldo al 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
5.844.939	6.950.455

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 5.690.185 per il mutuo relativo all'acquisizione dell'immobile ed Euro 154.754 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 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
4.741.854	2.741.857

La voce si compone delle seguenti sottovoci:

M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati

Saldo al 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
3.211.640	1.563.228

Si fornisce di seguito la composizione:

Descrizione	Importo
Debiti verso fornitori	1.312.148
Sgr over commissioni da liquidare	1.210.000
Fatture da ricevere	738.815
Debiti per commissioni	(48.370)
Note di credito da ricevere	(1.000)
Contributi INPS co.co.co.	47
Totale	3.211.640

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 2007, l'obiettivo di rendimento minimo prefissato del 4,5% annuo.

Le fatture da ricevere sono così composte:

Descrizione	Importo
Fabbricati	178.136
Spese di manutenzione	266.811
Prestazioni e consulenze	57.285
Spese int. Acquisto/vendita	137.927
Specialist borsa	26.749
Spese di commercializzazione	59.325
Spese per esperti indipendenti	12.582
Totale	738.815

M2. Debiti di imposta

Saldo al 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
105.846	341.086

La voce esposta è formata dalle seguenti sottovoci:

Descrizione	Importo
Iva c/sospensione	99.321
Ritenute d'acconto	6.240
Imposta di registro conto debito	285
Totale	105.846

M3. Ratei e risconti passivi

Saldo al 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
8.473	264.493

La voce è relativa ai risconti passivi su affitti.

M4. Altre

Saldo al 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
1.305.390	327.655

La voce di bilancio è relativa a caparre da clienti per Euro 1.105.390 iscritte a fronte della vendita dell'immobile sito in Roma, Piazzale Flaminio, perfezionata nel mese di gennaio 2008. e un fondo rischi ed oneri per Euro 200.000 a fronte di contributi da riconoscere ai conduttori per il rilascio dei locali.

M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni

Saldo al 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
110.505	245.395

I debiti sono relativi ai depositi cauzionali attivi, comprensivi degli interessi da riconoscere ai locatari, esposti in bilancio per un totale di Euro 6.515.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (09/12/1999) FINO AL 31/12/2007

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2007, è risultato pari ad Euro 200.521.749 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 3.342,03.

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	232.139	0,15%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	6.438.701	4,29%
B. Risultato complessivo gestione immobili	126.058.697	84,04%
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	524.386	0,35%
H. Oneri finanziari complessivi	-2.386.883	-1,59%
I. Oneri di gestione complessivi	-27.564.821	-18,38%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	4.402.980	2,94%
M. Imposte complessive	-6.538.650	-4,36%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-50.644.800	-33,76%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE		
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2007	200.521.749	133,68%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	6,46%	

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 accessi 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	5.667.064	2,83%
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 2007 è negativo e pari a Euro - 77.669.

- 2) Al 31 dicembre 2007 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 né nei confronti della 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 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
1.065.618	675.670

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

- 6) Ipoteche che gravano sugli immobili.

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/Minusva lenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate:				
1. Di controllo			(220.917)	
2. Non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR	247.683			
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	(14.698)		(16.050)	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

La gestione dei titoli quotati in portafoglio ha garantito nel periodo di riferimento un reddito complessivo pari ad Euro 523.476, composto da:

Descrizione	Importo
Interessi su titoli di debito quotati	554.224
Perdite da realizzazioni	(14.698)
Plus/minusvalenze non realizzate	(16.050)
Totale	523.476

Come già indicato precedentemente, il Fondo ha stipulato un contratto 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	(57.621)			
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 16.106.024:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria		9.038.493			
1.2 Canoni di locazione finanziaria					
1.3 Altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 Beni Immobili		1.685.075			
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni Immobili		7.489.792			
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI (anche ICI)		(2.107.336)			
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

Nel corso dell'esercizio il fondo ha investito parte delle liquidità in un conto vincolato. Dall'operazione sono maturati interessi attivi iscritti alla voce G1 per un totale di Euro 39.027.

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 306.383 ed è relativa a interessi passivi su mutuo ipotecario.

In altri oneri finanziari risultano invece iscritte spese accessorie su mutui per Euro 37.

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	-2.606	-1,32%	-1,23%		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	-78	-0,04%	-0,04%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	-21	-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	-58	-0,03%	-0,03%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	-2.107	-1,07%	-1,00%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	-28	-0,01%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-23	-0,01%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	-2.888	-1,46%			0	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	-7.809	-3,95%			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	-307			-5,25%	0	0,00%		n/a
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
TOTALE SPESE	-8.116	-4,11%			0	0,00%		

(*) 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, il primo 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 1.500 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 la gestione degli immobili

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

Descrizione	Importo
Imposta ICI	469.748
Manutenzioni	416.513
Spese condominiali	391.039
Utenze	252.666
Accantonamento a fondo rischi	200.000
Spese di intermediazione	137.927
Spese di commercializzazione	113.380
Imposta di registro e oneri di registrazione	63.493
Assicurazioni	36.979
Cosap	17.681
Interessi su depositi cauzionali	3.773
Imposte e tasse diverse	4.137
Totale	2.107.336

Altri oneri gravanti sul Fondo

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

Descrizione	Importo
Svalutazione clienti	2.779.188
Contenziosi giudiziali	53.604
Specialist Borsa	25.823
Borsa italiana per quotazione	21.376
Attività extragiudiziali	2.550
Contributi CONSOB	1.870
Altre prestazioni	1.560
Prestazioni tecniche e professionali	258
Spese ed oneri bancari	303
Altre spese	103
Totale	2.886.635

La svalutazione clienti si riferisce principalmente all'azzeramento dei crediti verso i clienti: IPI, Ordine Mauriziano e Cecchi Gori a fronte del perdurare del loro stato di insolvenza.

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	213.206
L2.	Altri ricavi:	
	- sopravvenienze attive	68.528
	- interessi attivi su ritardato pagamento	55.783
	- abbuoni attivi	31
	- diversi	1.829
L3.	Altri oneri:	
	- sopravvenienze passive	(38.755)
	- interessi passivi di mora	(342)
TOTALE		300.280

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 2007 la società ha venduto una porzione dell'immobile sito a Roma in Piazzale Flaminio 9. La società acquirente non ha alcun legame con il gruppo di appartenenza della Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio e pertanto non si tratta di controparti in conflitto di interesse.

Dalla vendita è scaturito un utile da realizzo iscritto in bilancio per un totale di Euro 1.685.075.

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 31/12/2007 redatta dall'esperto indipendente REAG – Real Estate Advisory Group .
- **Allegato 2:** relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

REAG Real Estate Advisory Group SpA

Direzione Generale
Centro Direzione Colleoni
Palazzo Cassiopea 3
20041 Agrate Brianza MI - Italy
Tel. +39 039 6423.1
Fax +39 039 6058427
italy@reag-aa.com

Sede Legale
Viale Vittorio Veneto, 4
20124 Milano - Italy
Capitale Sociale € 900.000,00 i.v.
R.E.A. Milano 1047058
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152



Roma, 8 febbraio 2008

Rif. n. 4382,03

Spettabile

BENI STABILI GESTIONI SGR S.p.A.

Via Piemonte 38

00187 ROMA

Alla cortese attenzione del Dott. Rosario Grimaldi

E p.c. Arch. Paola Malentacchi

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito ed in ottemperanza all' articolo 17 del D.M. 228/1999 e alla normativa secondaria emanata dalla Banca d'Italia, REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. ha effettuato la relazione di stima del patrimonio immobiliare del fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso, denominato "SECURFONDO" alla data del 31 dicembre 2007.

Con la presente Vi trasmettiamo n. 1 copia della suddetta relazione di stima.

Distinti saluti.

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

Piercarlo Rolando

General Manager

Investment & Advisory Division

Allegato



FONDO IMMOBILIARE CHIUSO

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

Volume 0

31 dicembre 2007

REAG Real Estate Advisory Group SpA

Direzione Generale
Centro Direzione Colleoni
Palazzo Cassiopea 3
20041 Agrate Brianza MI - Italy
Tel. +39 039 6423.1
Fax +39 039 6058427
italy@reag-aa.com

Sede Legale
Viale Vittorio Veneto, 4
20124 Milano - Italy
Capitale Sociale € 900.000,00 i.v.
R.E.A. Milano 1047058
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152



Roma, 8 febbraio 2008

Rif. n. 4382,02

Spettabile

BENI STABILI GESTIONI SGR S.p.A.

Via Piemonte 38

00187 ROMA

Alla cortese attenzione del Dott. Rosario Grimaldi

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 2007.

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 2007.

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.

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

REAG, inoltre:

- ha effettuato un’analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati ed adattandoli alle specifiche caratteristiche delle Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche;
- ha determinato il valore delle Proprietà nel presupposto del loro massimo e migliore utilizzo, e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente fattibili soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire alle Proprietà stesse il massimo valore.
- ha considerato la documentazione fornita da BENI STABILI GESTIONI SGR S.p.A..

Contenuto del Rapporto

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

- una lettera di introduzione generale alla relazione, che descrive il tipo di indagine svolta e presenta, certificandole, le conclusioni di valore;
- 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:

- ◆ 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

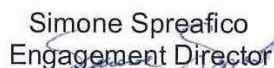
è nostra opinione che, al 31 dicembre 2007, il **Valore di Mercato** dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo sia da esprimersi come segue:

N°	Città	Indirizzo	Valore Semestrale al 31/12/2007
1	Casteldaccia	S.S. 113	
2	Fiumicino	Via della Corona Boreale snc	
3	Lodi	Via Achille Grandi 8	
4	Lodi	Via Achille Grandi 6	
5	Milano	Via Cagliero 14	
6	Milano	Via Carducci 29	
7	Milano	Via dell'Annunciata 2	
8	Modena	Via Divisione Acqui	
9	Napoli	Corso Meridionale 53	
10	Pescara	Via Caravaggio 44	
11	Roma	Piazzale Flaminio 9	
12	Roma	Via Bellini 22	
13	Torino	Via Belfiore 23	
14	Torino	Via Vespucci 33	
TOTALE			€ 172.950.000

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


Leo Civelli
Amministratore Delegato


Piercarlo Rolando
General Manager
Investment & Advisory Division


Simone Spreafico
Engagement Director


Silvano Boatto
Engagement Manager