

MAZARS

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE  
CHIUSO "SECURFONDO"

31 DICEMBRE 2010

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

## Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27/1/2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24/2/1998, n. 58

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

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "SECURFONDO", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della società Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 11 marzo 2010.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "SECURFONDO" al 31 dicembre 2010 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005, compete agli amministratori della Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il ren-

### MAZARS SPA

CORSO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO  
TEL: +39 02 58 20 10 - FAX: +39 02 58 20 14 03 - [www.mazars.it](http://www.mazars.it)

SPA - CAPITALE SOCIALE DELIBERATO € 3.000.000,00 - SOTTOSCRITTO E VERSATO € 2.803.000,00 - SEDE LEGALE: C.SO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO

REA N. 1059307 - REG. IMP. MILANO E COD. FISC. N. 01507630489 - P. IVA 05902570158 - AUTORIZZATA AI SENSI DI L. 1966/39 - REGISTRO DEI REVISORI CONTABILI GU 60/1997  
ALBO SPECIALE DELLE SOCIETÀ DI REVISIONE CON DELIBERA CONSOB N° 17.141 DEL 28/01/2010  
UFFICI IN ITALIA: BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - PALERMO - ROMA - TORINO

diconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso  
"SECURFONDO" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

Milano, 11 marzo 2011



Mazars S.p.A.  
Rosanna Vicari  
Socio - Revisore Legale



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



**RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2010**

## INDICE

<b>INFORMAZIONI SOCIETARIE</b> .....	<b>3</b>
<b>INFORMAZIONI GENERALI</b> .....	<b>4</b>
RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2010.....	10
<i>SITUAZIONE PATRIMONIALE</i> .....	10
<i>SEZIONE REDDITUALE</i> .....	12
<i>PORTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA</i> .....	13
<i>PORTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO</i> .....	17
Sezione I – Criteri di valutazione.....	17
Sezione II – Le attività.....	18
Sezione III – Le passività.....	25
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	27
Sezione V – Altri dati patrimoniali .....	28
<i>PORTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO</i> .....	29
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari (esclusi interessi).....	29
Sezione II – Beni immobili .....	30
Sezione III – Crediti .....	30
Sezione IV – Depositi bancari.....	30
Sezione V – Altri beni.....	30
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari .....	30
Sezione VII – Oneri di gestione .....	31
Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri.....	32
Sezione IX – Imposte .....	32
<i>PORTE D – ALTRE INFORMAZIONI</i> .....	34

## 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 16.820.000 i.v.  
Partita IVA e Registro Imprese di Roma 05571911006  
Gruppo Beni Stabili

### Consiglio di Amministrazione

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

### Collegio Sindacale

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

### Società di Revisione

Mazars S.p.A.

## I 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 2010 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 2010 è oggetto di revisione contabile da parte della Società Mazars S.p.A..

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

### Quadro macroeconomico

Nel primo semestre 2010 l'economia mondiale è apparsa in ripresa per poi tornare a rallentare durante l'estate sia nelle economie avanzate sia in quelle emergenti. Nell'ultimo trimestre 2010 il PIL è tornato a crescere e i benefici della ripresa si stanno già riflettendo sul mercato del lavoro. Nell'area dell'euro rimane alta la tensione sui debiti sovrani di Grecia, Irlanda e Portogallo ma in tutti i Paesi emergenti si registrano segnali di crescita.

Secondo le previsioni del Fondo Monetario Internazionale il prodotto mondiale dovrebbe aver registrato a fine 2010 una crescita (3,7% contro il -2,1% del 2009). Per il 2011 la crescita mondiale dovrebbe essere di poco superiore al 3% mentre quella dei paesi avanzati al 2,2%. L'incertezza rimane comunque elevata: la disoccupazione si mantiene elevata ovunque frenando i consumi e in molte economie avanzate le famiglie risultano ancora troppo indebitate.

Nei primi 6 mesi del 2010 nell'area dell'euro si è registrata un'ulteriore espansione della crescita economica (+0,4% nel 1° trimestre e +1% nel 2°), in linea con una tendenza in atto dalla seconda metà del 2009. La ripresa ha riguardato tutte le componenti della domanda e ha investito tutte le principali economie dell'area. Nel terzo trimestre 2010 in Germania il PIL è cresciuto dello 0,7% mentre in Francia si è registrato un incremento dello 0,3%. Secondo stime preliminari dell'Eurostat nel 3° trimestre il PIL dell'area è cresciuto dello 0,4%.

Secondo previsioni del Fondo Monetario Internazionale il prodotto dell'area dovrebbe crescere dell'1,5% nel 2011, al di sotto della crescita stimata per gli Stati Uniti.

Per quanto riguarda la **situazione italiana**, la nostra economia ha iniziato una fase di recupero produttivo che trova conferma nella crescita congiunturale del PIL: nel 1° semestre 2010 il PIL è cresciuto dello 0,6% rispetto al semestre precedente (+0,2% nel 2° semestre 2009).

Un rialzo congiunturale al quale ha nettamente contribuito la componente della domanda estera, grazie ad un'espansione delle esportazioni di beni e servizi in termini reali di oltre i tre punti percentuali (+3,3%); ne hanno beneficiato i settori relativi ai mezzi di trasporto, ai prodotti del "made in Italy" e della metallurgia.

La domanda interna legata ai consumi privati, invece, non mostra ancora segnali di ripresa, offrendo una variazione nulla in termini congiunturali sempre nel secondo semestre. Una debolezza che sembra scontare gli effetti del deterioramento del reddito delle famiglie, conseguenza delle criticità presenti sul fronte occupazionale, da un lato, e dalla diminuzione del potere d'acquisto delle stesse, dall'altro.

Nei primi 6 mesi del 2010 l'inflazione al consumo è stata pari all'1,4%, in crescita rispetto al 2009.

Per il 2011 ci si attende un lieve incremento del PIL di qualche decimo di punto. Sarà sempre l'export che trainerà l'economia italiana, grazie al buon andamento del commercio mondiale, guidato soprattutto dai paesi emergenti, anche se in futuro il contributo delle esportazioni verrà a diminuire per l'apprezzamento dell'euro nell'attuale "guerra delle valute".

### Mercato immobiliare

Con riferimento al mercato europeo, i primi nove mesi del 2010 hanno visto una crescita intorno al 20% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso e, a fine settembre, i volumi investiti dall'inizio dell'anno avevano già superato abbondantemente i 60 miliardi di Euro, sorpassando con cospicuo anticipo il turnover dell'intero 2009, corrispondente al momento più negativo di questa fase di mercato. In un clima di timida ripresa del mercato, in termini generali, va sottolineata una sempre più spiccata polarizzazione delle dinamiche che lo interessano. In Europa, infatti, si rileva una tendenziale, ma progressiva, crescita dei prezzi degli immobili in termini medi, ma il risultato sintetico proviene dalla combinazione di andamenti fortemente diversi a seconda dei mercati considerati. Ora più che mai, infatti, la domanda e gli interessi degli investitori sono rivolti quasi esclusivamente ai cosiddetti mercati "prime", cioè a quelli corrispondenti alla fascia alta (possono essere i centri direzionali più consolidati, se ci riferiamo al mercato degli uffici, piuttosto che alle high streets se si considera il segmento dei negozi tradizionali, o i centri commerciali di maggior successo se ci si riferisce alla grande distribuzione, ecc.) e nelle città più importanti – Londra e Parigi in primis – ovvero quegli asset che, grazie alla loro localizzazione ed alle caratteristiche funzionali, oltre che spesso al profilo dei tenant che li occupano, tendono a conservare il proprio valore nel tempo.

L'incertezza economica e finanziaria porta gli investitori ad essere ancora piuttosto avversi al rischio. I finanziatori sono disposti a sostenere solo investimenti in progetti immobiliari di prima fascia mentre gli utilizzatori ricercano immobili esclusivi per localizzazione, efficienza e servizi. Tutto ciò ha portato alla crescita di prezzi e canoni degli immobili che rispondono a queste caratteristiche anche grazie ad un'offerta che continua ad essere scarsa. Gli investimenti su mercati o asset di livello inferiore sono, invece, ancora considerati eccessivamente rischiosi e attualmente non hanno mercato.

Una possibile fine della crisi del settore immobiliare si avrà solamente quando si avverterà una decisa ripresa dell'economia. Fino a quando gli indicatori economici non si stabilizzeranno sul segno positivo almeno per 2 semestri consecutivi non si potrà dire che la crisi sia finita. Probabilmente una vera ripresa ci sarà nel

secondo semestre del prossimo anno mentre per ritornare ai livelli del 2007 in termini di volumi di scambi e di prezzi si dovrà aspettare il 2015. La ripresa ci sarà ma sarà lenta e discontinua.

### **Situazione in Italia**

In Italia il mercato immobiliare, pur in un contesto macroeconomico incerto, appare in lieve recupero: i prezzi e i canoni tendono a stabilizzarsi mentre sono tornati a crescere gli investimenti in abitazioni. Così come la crescita dei prezzi degli immobili era stata più contenuta in Italia rispetto a quanto avvenuto nel resto d'Europa o negli Stati Uniti così la successiva contrazione è risultata meno marcata. Le famiglie italiane continuano ad essere poco indebitate, in grado di aumentare la propensione al risparmio anche se a discapito dei consumi e a ritenere solido e sicuro l'investimento immobiliare, specialmente in abitazioni. Nel 2010 nella maggior parte delle città e per tutte le tipologie ad eccezione degli immobili industriali non si sono registrati ulteriori ribassi dei valori e le compravendite di abitazioni sono tornate a crescere.

I dati sulle compravendite dimostrano l'importanza del fattore economico: dove l'economia è più attiva e in ripresa, e cioè nelle grandi città e nel Nord del Paese, le compravendite sono tornate a seguire un trend positivo consolidando la ripresa del primo semestre. Nel corso del 2010 la tipologia più compravenduta si conferma essere quella commerciale con una ripresa negli ultimi 3 mesi dell'anno delle transazioni relative ad immobili a destinazione terziaria. Oltre il 50% delle transazioni censite ha riguardato le città di Roma e di Milano.

Un miglioramento dell'economia e degli effetti delle misure governative, finalizzate alla riforma delle politiche fiscali e monetarie e al contenimento della disoccupazione, dovrebbero avere un effetto positivo sul fatturato immobiliare nel 2011.

### **Settore residenziale**

Le performance del mercato residenziale registrano una ripresa della domanda ed un numero di compravendite in rialzo nel primo semestre 2010 ma in frenata nel secondo semestre dell'anno: ad incidere su questo andamento poco virtuoso sono stati i comuni non capoluoghi.

Il 2010 chiuderà all'incirca con le stesse compravendite del 2009 (circa 620mila), specchio di una situazione economica che, di fatto, non mostra segnali apprezzabili di miglioramento.

In merito ai valori di compravendita si assiste in ragione d'anno ad una lieve ripresa anche se mediamente al di sotto del punto percentuale.

Se osserviamo più nel dettaglio gli andamenti dei prezzi, si nota che, nella presente situazione di assestamento, sono le localizzazioni più pregiate e centrali e di migliore qualità a mostrare un tasso di recupero tendenzialmente più performante. I canoni hanno concluso la fase discendente e si sono stabilizzati. Gli indicatori rimasti pressoché invariati evidenziano una scarsa velocità transattiva e quindi una ripresa non ancora completamente in atto: i tempi medi di vendita si attestano mediamente poco oltre i 6 mesi, sia che si tratti di abitazioni nuove che usate, e i tempi medi di locazione, in calo, superano di poco i 3 mesi. Gli sconti praticati sui prezzi richiesti diminuiscono e si attestano intorno al 12,6% per le abitazioni usate (7,7% per le case nuove, in forte calo).

Nel 2011 il numero di compravendite dovrebbe ricominciare a crescere in modo significativo: anche nelle zone periferiche delle città non si dovrebbero registrare ulteriori segni negativi nel volume degli scambi mentre la domanda è in ripresa anche nei cantieri in fase di ultimazione. Per quanto riguarda i prezzi si potrebbero registrare lievi correzioni al rialzo. Tra le maggiori città italiane si prevede un andamento positivo dei valori a Milano, Bologna e Venezia, pur con considerevoli differenze a seconda della zona.

### **Settore terziario**

In Italia il mercato degli uffici segue il *trend* generale europeo, con la specificità che la ripresa economica italiana si presenta con un profilo più debole rispetto a quanto non si veda ad esempio in altre economie leader europee (UK, Germania) e che l'offerta di qualità nel settore in esame è relativamente limitata.

Questi elementi, uniti all'attesa della emanazione della nuova regolamentazione fiscale sui fondi immobiliari, stanno rallentando ulteriormente il ritmo di riavvio del mercato, con gli investitori esteri che stanno alla finestra in attesa di una maggiore stabilizzazione del quadro complessivo.

Sta dunque proseguendo, senza dare significativi segni di attutirsi, il calo dei volumi di compravendita degli spazi ad uso ufficio. L'attuale congiuntura è connotata da un numero di contratti, sia che si tratti di compravendita che di locazione, ancora in marcata riduzione a fronte di una quantità di stock offerto che non viene assorbito. Il ritardo nell'intraprendere la via della ripresa sul fronte economico complessivo frena la domanda di nuovi spazi per lo svolgimento delle attività economiche.

Nel primo semestre 2010 i prezzi medi degli uffici nei maggiori mercati italiani mostrano un ripiegamento sui valori di compravendita e locazione rispetto alla fine del 2009, testimoniando che non si è ancora esaurita la spinta deflattiva che ha investito il mercato negli ultimi 18/24 mesi. I prezzi calano dell'1,2% su base semestrale, mentre i canoni si flettono di più e in misura del 2,2%. La riduzione del primo semestre 2010 risulta meno accentuata di quella riscontrata nei precedenti semestri appartenenti alla presente fase negativa.

I tempi di vendita in media sfiorano gli otto mesi e i tempi di locazione sono sui cinque mesi e mezzo a fronte di sconti mediamente praticati che si riducono, sì, al 13%, soprattutto per quanto accade in

corrispondenza delle localizzazioni direzionali centrali, ma che rimangono sempre su un livello assoluto alquanto elevato.

Per quanto riguarda i prossimi mesi del 2011, la sensazione degli operatori è che il mercato direzionale attraverserà ancora una fase di difficoltà, in misura anche maggiore di quanto si ritiene avverrà nei comparti immobiliari residenziali e dei negozi. Si dovrebbe registrare un lieve incremento delle compravendite mentre i tempi medi di vendita si stabilizzeranno. La ripresa delle compravendite riguarderà solamente le grandi città italiane mentre per i centri minori si dovrà ancora attendere. I valori di compravendita, così come i canoni, si manterranno mediamente stabili sui valori raggiunti a fine 2010. Il tasso di sfritto continuerà a crescere ma solamente per immobili di classe B e per quelli in localizzazioni secondarie. La domanda di spazi di categoria A in locazione è in ripresa specialmente nelle grandi città dove sta tornando vivo l'interesse di investitori sia italiani che stranieri.

### **Settore commerciale**

Nonostante la persistente debolezza dei consumi e la difficile situazione economica negli ultimi 24 mesi la grande distribuzione ha continuato a crescere e lo stock di centri commerciali in Italia e anche nel resto d'Europa ha continuato a crescere. La crescita però è dovuta principalmente all'immissione sul mercato di progetti i cui lavori di costruzione erano iniziati nel 2007-2008 e che sono perciò frutto di investimenti decisi in un altro contesto economico e competitivo. La commercializzazione delle nuove strutture o degli spazi sfritti in quelle già operative richiede ancora tempi di chiusura dei contratti lunghi e alcuni retailer hanno chiesto di rivedere al ribasso i canoni di locazione.

Nei prossimi anni si assisterà allo sviluppo di centri commerciali con una GLA che difficilmente supererà i 25.000 mq e di piccoli parchi commerciali (GLA < 10.000 mq) in aree urbane. L'interesse degli investitori è destinato a spostarsi verso i centri di piccole e medie dimensioni e alle regioni del Centro e del Sud dove il mercato non è ancora saturo.

### **Settore logistico**

Il mercato di questo settore è strettamente correlato a fattori economici. Pochi sono stati i movimenti registrati nel settore, dove aumenta l'offerta di immobili usati. L'attività di commercializzazione risulta in generale rallentata: sono aumentati i tempi necessari per vendere e affittare (rispettivamente a quota 9,7 e 7,8 mesi) e alti sono gli sconti praticati all'atto della compravendita, intorno al 13%.

La pressione verso il basso dei canoni e dei prezzi si è attenuata, anche se in modo differenziato: sostanziale stabilità al nord, flessione maggiore al sud (-3%) e moderato calo al centro (-2,3%).

### **Settore alberghiero**

Il mercato immobiliare alberghiero italiano ha registrato un progressivo rallentamento delle performance annuali di tutte le attività alberghiere evidenziando un calo dei ricavi medi per camera. Secondo i dati AICA a ottobre 2010 il TOC in alcune delle principali città italiane rispetto allo stesso periodo del 2009 ha subito un incremento medio dell'11,9% e si attesta intorno al 62% contro circa il 55,5% del 2009. Di contro il Ricavo Medio per Camera Occupata si è decrementato di circa 3,6 punti percentuali fermandosi a 108 euro contro i 112,7 del 2009. I dati evidenzerebbero una generale ripresa dei flussi turistici ma un calo della redditività e dei ritorni economici.

### **Attività di Gestione del Fondo**

Nel corso del 2010 è proseguita l'attività di gestione del fondo.

In particolare in data 26 febbraio 2010 il Fondo ha venduto l'immobile sito in Roma, Via Bellini 22 al prezzo di Euro 17.850.000 realizzando una plusvalenza di euro 1.850.000 rispetto all'ultima valutazione.

Sotto il profilo patrimoniale, il valore complessivo del Fondo Securifondo al 31 dicembre 2010 ammonta a Euro 175.900.531 ed ha subito un decremento di Euro 11.756.750 rispetto all'esercizio precedente.

Il Fondo al 31 dicembre 2010 risulta investito in immobili per un ammontare complessivo pari ad Euro 144.600.000, una partecipazione totalitaria nella società immobiliare non quotata SEMI Srl per Euro 4.391.526 e una partecipazione totalitaria nella società non quotata MyLodi srl per Euro 10.000. La Società, anche sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, che hanno comportato decrementi nel valore degli immobili per Euro 1.172.193, ha ritenuto opportuno procedere alle dovute svalutazioni per adeguare il valore degli immobili all'andamento di mercato. La valutazione del portafoglio espressa dall'Esperto indipendente del fondo è riportata in appendice al rendiconto.

Al 31 dicembre 2010 la leva finanziaria utilizzata per finanziare gli investimenti è pari al 2,07% del portafoglio immobiliare; il totale dei finanziamenti ricevuti è costituito da un mutuo con importo capitale residuo pari a Euro 2.988.354.

Sotto il profilo reddituale il margine lordo della gestione caratteristica è pari ad Euro 5.287.063, dopo aver effettuato svalutazioni complessive per Euro 1.172.193 e utili da realizzi per Euro 1.850.000 contro un risultato dell'analogo periodo del 2009 pari ad Euro -90.664 che evidenziava svalutazioni per Euro 2.498.337 e utili da realizzi per Euro 750.000. Il miglioramento dei margini è conseguenza dell'effetto combinato delle svalutazioni immobiliari e degli utili da realizzi determinati dalle vendite sopracitate nonché delle minori svalutazioni delle partecipazioni immobiliari.

Il risultato netto della gestione caratteristica pari ad Euro 5.222.123, contro Euro -233.435 del periodo precedente, sconta l'effetto di oneri finanziari per Euro 64.940 relativi al mutuo in essere.

Il risultato dell'esercizio è pari a Euro 1.593.250 contro un risultato al 31 dicembre 2009 pari a Euro - 316.422; al netto delle rispettive svalutazioni e rivalutazioni immobiliari e delle plusvalenze/minusvalenze sulle partecipazioni immobiliari, risulta pari a Euro 3.240.818 nell'esercizio 2010, contro un risultato dell'analogo periodo dell'esercizio precedente di Euro 6.097.171.

Il valore della quota di Securfondo, che al 31 dicembre 2009 era di Euro 3.127,62, al 31 dicembre 2010 è pari a Euro 2.931,68 con un rendimento dello 0,90% tenendo conto dei proventi distribuiti con valuta 18 marzo 2010, di Euro 22,50 equivalente allo 0,90% del valore di sottoscrizione della quota e del rimborso di parte del valore della quota per Euro 200 pro-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 2010 sono stati pari a Euro 1.350.000 e il rimborso è stato complessivamente pari a Euro 12.000.000.

La Società di Gestione intende proseguire l'attività di valorizzazione del portafoglio immobiliare ed è orientata alla ricerca di opportunità 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.bsq-sgr.com](http://www.bsq-sgr.com).

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

### ***Rischi di mercato***

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

I fattori macroeconomici che maggiormente influenzano i valori immobiliari sono:

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

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

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

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

### ***Rischio di credito***

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

### ***Rischio Tasso d'interesse***

In relazione ai finanziamenti accesi dal Fondo, la società di gestione ha attivato una politica di copertura del rischio finanziario, in particolare per quello che concerne il rischio tasso, mediante contratti di 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.

\* \* \*

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire a ciascuna delle 60.000 quote di partecipazione un dividendo unitario pari a Euro 150,53 per un totale di Euro 9.031.800.

In considerazione del fatto che la liquidità di cassa generata nell'esercizio 2010 ed in quelli precedenti risulta eccedente i fabbisogni del fondo, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di rimborsare per ciascuna delle 60.000 quote di partecipazione l'importo pro-quota di Euro 150,00, corrispondente al 6,5% del valore della quota, per totali Euro 9.000.000.

Dopo il citato rimborso il valore unitario della quota si riduce ad Euro 2.150.

Il provento e il rimborso pro quota verranno posti in distribuzione il 14 marzo 2011 e pagati con valuta al successivo 17 marzo 2011.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione  
Roma, lì 28 febbraio 2011

**RENDICONTO AL 31 DI CEMBRE 2010**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

RENDICONTO DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE SECUR FONDO AL 31 DI CEMBRE 2010				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/ 12/ 2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>15.040.937</b>	<b>8,12</b>	<b>15.516.312</b>	<b>7,89</b>
A1. Partecipazioni di controllo	4.401.526	2,37	4.498.728	2,29
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	10.639.411	5,74	11.017.584	5,60
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>144.600.000</b>	<b>78,01</b>	<b>160.800.000</b>	<b>81,80</b>
B1. Immobili dati in locazione	144.600.000	78,01	160.800.000	81,80
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>3.895.235</b>	<b>2,10</b>	<b>8.365.406</b>	<b>4,26</b>
F1. Liquidità disponibile	3.895.235	2,10	8.365.406	4,26
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>21.794.821</b>	<b>11,76</b>	<b>11.894.032</b>	<b>6,05</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	20.000.000	10,79	10.012.199	5,09
G2. Ratei e risconti attivi	67.763	0,04	39.140	0,02
G3. Risparmio d'imposta				
G4.1 Crediti verso clienti	1.613.805	0,87	1.736.718	0,88
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	113.253	0,06	105.975	0,05
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>185.330.993</b>	<b>100,00</b>	<b>196.575.750</b>	<b>100,00</b>

RENDI CONTO DEL FONDO CHI USO IMMOBILIARE SECURFONDO AL 31 DICEMBRE 2010			
SITUAZIONE PATRIMONIALE			
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/ 12/ 2010		Situazione a fine esercizio precedente
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>			
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>2.988.354</b>		<b>3.950.260</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	2.988.354		3.950.260
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate			
H3. Altri			
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>			
L1. Proventi da distribuire			
L2. Altri debiti verso i partecipanti			
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>6.442.108</b>		<b>4.968.209</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	3.497.154		2.133.043
M2. Debiti di imposta	243.095		233.155
M3. Ratei e risconti passivi	454.646		451.972
M4. Altre	2.209.450		2.100.000
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	37.763		50.039
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>9.430.462</b>		<b>8.918.469</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>175.900.531</b>		<b>187.657.281</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>60.000</b>		<b>60.000</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>2.931,68</b>		<b>3.127,62</b>
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	<b>22,50</b>		<b>155,00</b>
<b>Rimborsi per quota</b>	<b>200,00</b>		

## SEZIONE REDDITUALE

RENDI CONTO DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE SECURFONDO AL 31 DICEMBRE 2010				
SEZIONE REDDITUALE				
	Rendiconto al 31/12/2010		Rendiconto esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>		<b>-621.390</b>		<b>-4.040.666</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI		<b>-475.375</b>		<b>-3.915.256</b>
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizza				
A1.3 plus/minusvalenze		-475.375		-3.915.256
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizza				
A2.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizza				
A3.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		<b>-146.015</b>		<b>-125.410</b>
A4.1 di copertura		-146.015		-125.410
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>-621.390</b>		<b>-4.040.666</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		<b>5.789.452</b>		<b>3.932.822</b>
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI		6.785.611		7.779.980
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI		1.850.000		750.000
B3. PLUS/MINUSVALENZE		-1.172.193		-2.498.337
B4. ONERI PER LE GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-1.269.426		-1.603.477
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI		-404.540		-495.344
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>5.789.452</b>		<b>3.932.822</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. proventi				
E2. Utile/perdita da realizza				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>5.168.062</b>		<b>-107.844</b>
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
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				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		<b>119.001</b>		<b>17.180</b>
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		119.001		17.180
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>5.287.063</b>		<b>-90.664</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>		<b>-64.940</b>		<b>-142.771</b>
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-64.940		-142.764
H1.1 su finanziamenti ipotecari		-64.940		-142.764
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				-7
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>5.222.123</b>		<b>-233.435</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>		<b>-3.844.762</b>		<b>-901.479</b>
I1. Provigione di gestione SGR		-3.259.803		-543.008
I2. Commissioni banca depositaria		-75.755		-80.199
I3. Oneri per esperti indipendenti		-28.635		-38.412
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico		-11.968		-8.235
I5. Altri oneri di gestione		-468.601		-231.625
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>		<b>215.889</b>		<b>818.492</b>
L1. Interessi attivi su disponibilita' liquide		114.912		112.229
L2. Altri ricavi		312.485		750.435
L3. Altri oneri		-211.508		-44.172
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>1.593.250</b>		<b>-316.422</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		<b>1.593.250</b>		<b>-316.422</b>

## 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.

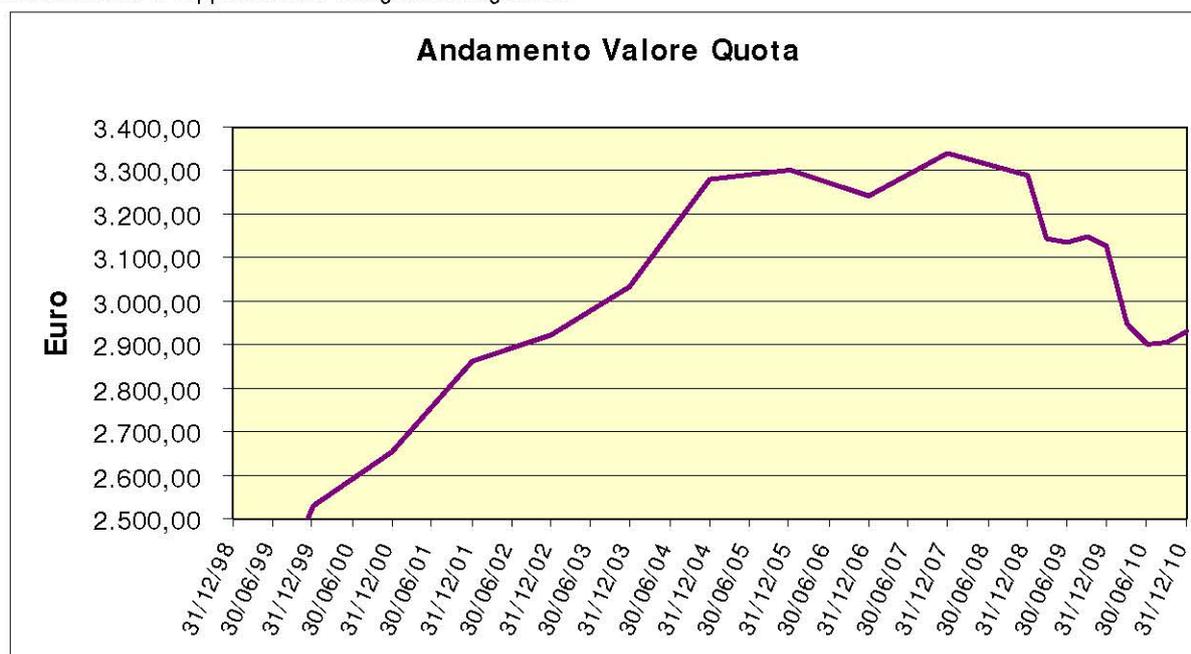
Dividendo unitario distribuito	Esercizio di distribuzione	Utili distribuiti
163,30	2002	Triennio 1999-2001
90,00	2003	Esercizio 2002
90,00	2004	Esercizio 2003
200,00	2005	Esercizio 2004
218,58	2006	Esercizio 2005
82,20	2007	Esercizio 2006
153,81	2008	Esercizio 2007
155,00	2009	Esercizio 2008
22,50	2010	Esercizio 2009

Alla data del presente rendiconto la quota risulta essere pari ad Euro 2.931,68, registrando un tasso di rendimento annuale dello 0,90%, 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
31/12/2008	60.000	3.287,90	197.273.703
31/12/2009	60.000	3.127,62	187.657.281
31/12/2010	60.000	2.931,68	175.900.531

L'andamento è rappresentato dal grafico seguente:



In considerazione del fatto che la liquidità di cassa generata nell'esercizio 2009 ed in quelli precedenti è risultata eccedente i fabbisogni del fondo, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di rimborsare per ciascuna delle 60.000 quote di partecipazione l'importo pro-quota di Euro 200,00, corrispondente al 8% del valore della quota, per totali Euro 12.000.000. Dopo il citato rimborso, avvenuto in data 18 Marzo 2010, il valore unitario nominale della quota si è ridotto ad Euro 2.300.

Nel corso dell'esercizio è proseguita l'ordinaria attività di gestione del portafoglio immobiliare del Fondo. Il 26 Febbraio è stata ultimata la vendita del complesso immobiliare sito a Roma in via Bellini 23.

In seguito a quest'operazione, al 31 Dicembre 2010 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari al 78,01% del totale delle attività.

In base alle valutazioni degli Esperti indipendenti al 31 Dicembre 2010, condivise dal Consiglio di Amministrazione e dal Collegio Sindacale della Società di gestione, il valore corrente degli immobili ammonta globalmente a Euro 144.600.000 comprensivi di svalutazioni effettuate nel periodo per complessivi Euro 1.172.193.

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

- la gestione ordinaria degli immobili del Fondo;
- il rimborso di parte del valore della quota;
- la distribuzione dei proventi del Fondo avvenuta con data valuta 18 Marzo 2010, per complessivi Euro 1.350.000, pari ad Euro 22,50 pro quota ed al 0,90% del valore di sottoscrizione;
- le svalutazioni effettuate in corso d'anno della partecipazione nella Società Esercizi Meridionali Immobiliari – S.E.M.I. S.r.l. e la svalutazione delle quote detenute dell'O.I.C.R. Vesta.

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

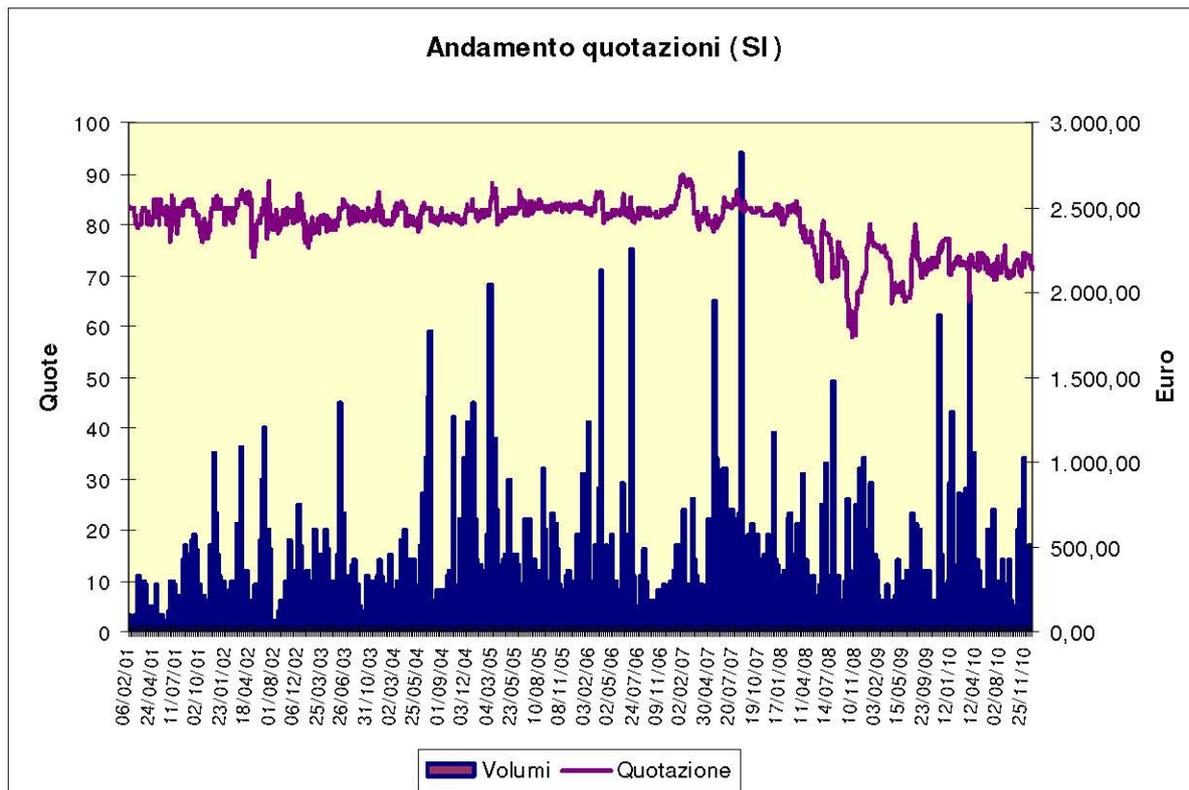
Le transazioni del 2010 hanno interessato n. 1.229 quote con una media di 7,02 quote al giorno. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 2.440,00 il 4 Febbraio 2010 e quello minimo di Euro 2.075,00 il 29 Giugno 2010.

La quotazione dell'ultimo giorno di Borsa aperta al 30 Dicembre 2010 è stata pari ad Euro 2.147,00.

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 2010:

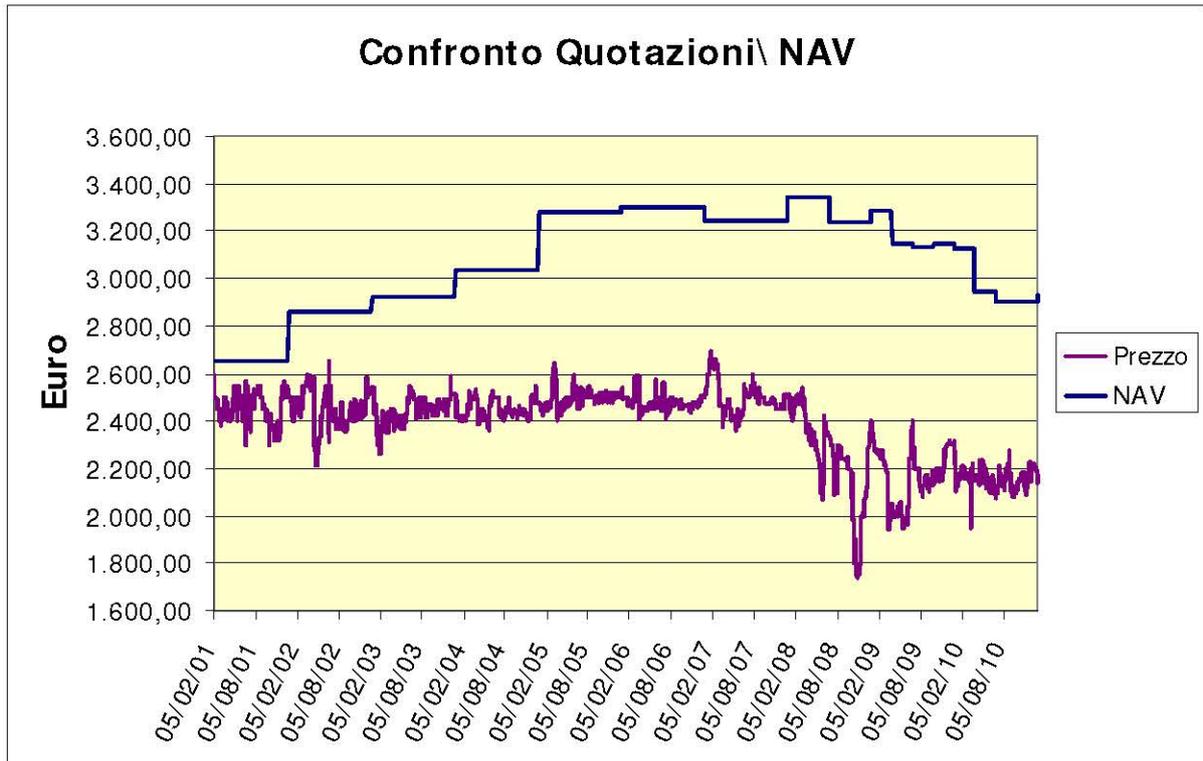


In generale nel mercato quotato dei Fondi immobiliari i prezzi differiscono in misura rilevante rispetto al NAV. Nello specifico al 31 Dicembre 2010 le quote scontavano il 26,77% rispetto al NAV.

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 2010 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 e in parti di OICR 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 2010, 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.

Le valutazioni dell'Esperto Indipendente sono effettuate *asset by asset* e quindi non tengono conto di eventuali sconti che potrebbero derivare dalle cessioni in blocco degli immobili.

Così come previsto dal Titolo V, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005, nel caso in cui la SGR si discosti dalle stime effettuate dagli Esperti Indipendenti, comunica agli stessi le ragioni.

#### ***Crediti e altre attività***

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

#### ***Posizione netta di liquidità***

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

#### ***Debiti ed altre passività***

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

#### ***Ratei e risconti***

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

#### ***Costi e ricavi***

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

## Sezione II – Le attività

Le attività del Fondo sono così costituite:

### **Strumenti finanziari**

Il fondo detiene unicamente strumenti finanziari non quotati, che sono rappresentati dalle partecipazioni nella Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l. e MyLodi S.r.l.. Includono inoltre una partecipazione nel Fondo immobiliare riservato ad investitori qualificati Vesta, istituito e gestito dalla Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio.

### **II.1 Strumenti finanziari non quotati**

Saldo al 31/ 12/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2009
15.040.937	15.516.312

Il valore iscritto in bilancio si riferisce per Euro 4.401.526 alle partecipazioni nelle società non quotate suddette e per Euro 10.639.411 alle quote detenute del Fondo immobiliare Vesta.

### **PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO**

Il valore di bilancio relativo alle partecipazioni di controllo è riferito per Euro 4.391.526 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 S.r.l..

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
1) titoli di capitale con diritto di voto	2.574.628	100%	4.727.414	4.391.526
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				

#### B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio (31/ 12/ 2010)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	4.868.078	4.984.272	7.580.541
2) partecipazioni			
3) immobili	4.731.136	4.621.579	7.311.436
4) indebitamento a breve termine	197.666	178.884	161.886
5) indebitamento a medio/lungo termine	726.475	924.141	1.103.024
6) patrimonio netto	3.852.379	3.867.413	6.305.291
- capitale circolante lordo			
- capitale circolante netto			
- capitale fisso netto			
- posizione finanziaria netta			

Dati reddituali	Ultimo esercizio (31/ 12/ 2010)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	99.750	422.370	405.833
2) margine operativo lordo	-11.271	282.516	284.190
3) risultato operativo	-11.271	282.516	284.190
4) saldo proventi/oneri finanziari	-2.622	-19.445	-26.831
5) saldo proventi/oneri straordinari	-322	-2.686.057	
6) risultato prima delle imposte	-14.215	-2.422.986	257.359
7) utile (perdita) netto	-15.036	-2.437.877	174.722
8) ammortamenti dell'esercizio		-6.709	-6.709

### 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	5.450.000
Valore contabile delle imm. Materiali	<u>4.731.137</u>
Rivalutazione totale	718.863
Rivalutazione 75%	539.147
Patrimonio netto	<u>3.852.379</u>
	4.391.526
Costo d'acquisto capitalizzato	4.727.414
Svalutazione totale	<u>-335.888</u>
Svalutazione totale	4.391.526

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., il Fondo ad Aprile del 2007 ha costituito la società MyLodi S.r.l. 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 S.r.l. 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
1) titoli di capitale con diritto di voto	100	100%	10.000	10.000
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				

## B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio (31/ 12/ 2010)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	58.094	115.202	113.552
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	38.580	96.670	94.915
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	17.354	18.532	18.636
- capitale circolante lordo			
- capitale circolante netto			
- capitale fisso netto			
- posizione finanziaria netta			

Dati reddituali	Ultimo esercizio (31/ 12/ 2010)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	409.825	362.688	325.058
2) margine operativo lordo	-92.886	-2.245	7.702
3) risultato operativo	-92.886	-2.245	7.702
4) saldo proventi/oneri finanziari	174	559	2.252
5) saldo proventi/oneri straordinari	91.534	2.053	
6) risultato prima delle imposte	-1.178	367	9.954
7) utile (perdita) netto	-1.178	-104	7.200
8) ammortamenti dell'esercizio	-460	-460	-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

Non si segnalano informazioni relativamente a questo aspetto.

## 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'anno 2007. 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 in conformità a quanto indicato nel Titolo V, Capitolo V, Sez. II, paragrafo 2.3 del Provvedimento Banca d'Italia del 14 Aprile 2005.

Nel corso dell'anno, è stata effettuata una svalutazione per un valore complessivo pari a Euro 378.173 rispetto al valore iscritto in bilancio al 31 Dicembre 2009.

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	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	10.639.411			
Totali:				
- in valore assoluto	10.639.411			
- in percentuale del totale delle attività	5,74%			

## II.2 Strumenti finanziari quotati

Il fondo non detiene strumenti finanziari quotati.

## II.3 Strumenti finanziari derivati

Il fondo possiede unicamente strumenti finanziari di copertura dei tassi di interessi sui contratti di finanziamento stipulati, di cui viene dato dettaglio nella sezione relativa ai finanziamenti ricevuti.

## II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 31/ 12/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2009
144.600.000	160.800.000

Il Fondo detiene un portafoglio immobiliare prevalentemente localizzato nel nord e centro Italia. Come anticipato, nel mese di febbraio è stata perfezionata la vendita del complesso immobiliare sito a Roma in via Bellini 22, che ha generato un utile da realizzo pari a Euro 1.850.000.

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

Descrizione	Importo
Valore di acquisto originario	111.957.686
Spese accessorie di acquisto	236.972
Capitalizzazioni	4.484.898
Rivalutazioni nette	27.920.444
<b>Totale</b>	<b>144.600.000</b>

Sull'importo totale iscritto in bilancio hanno inciso, per un totale di Euro 27.920.444, le rivalutazioni cumulate iscritte in seguito alle valutazioni effettuate.

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

## ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati			Costo storico (€)	Ipoteche (€)	Altre info
					Canone per m2	Tipo contratto	Scadenza contratto			
<b>Piemonte</b>										
1	<b>TORINO</b> 210-406 VIA BELFIORE, 23	UFFICI	1961	11.538 3.119 8.419	93 100	Affitto Affitto	31/03/2016 30/06/2014	Ente pubblico Ente pubblico	13.001.468	
<b>Lombardia</b>										
2	<b>MILANO</b> 210-404 VIA CAPDUCCI, 29 P.ZZA S. AMBROGIO, 6	UFFICI	1950 PRIMI 900	3.351					13.420.823	
3	<b>LODI</b> 210-413 VIA GRANDI, 8 (PIASTRA COMMERCIALE)	COMMERCIALE	1980	9.223					10.800.857	
				144 142 175 57 57 45 71 71 143 13 3.248 74 55 0 213 67 75 2.185 174 479 142 102 53	237 152 173 134 333 383 220 220 248 500 143 324 261 261 184 258 131 251 297 151 180 265	Affitto Affitto	29/03/2013 31/10/2012 31/05/2011 31/12/2012 29/02/2016 30/09/2014 31/07/2016 31/07/2016 31/07/2016 31/07/2016 29/06/2013 31/07/2016 29/02/2012 31/12/2014 19/10/2012 29/03/2013 29/03/2013 01/07/2013 22/10/2013 31/07/2015 31/10/2012 31/01/2016 31/07/2016	Impr. Comm.le Impr. Comm.le		
4	<b>MILANO</b> 210-411 VIA CAGLIERO, 14	UFFICI-COMMERCIALE	1962	4.938 1.197					6.240.489	
5	<b>MILANO</b> 210-A01 VIA ANNUNCIATA, 2	COMMERCIALE	ante 1967	1.136 135 1.001	240 217 519	Affitto Affitto	30/04/2023 31/03/2014 09/06/2014	Impr. Comm.le Impr. Comm.le Impr. Comm.le	6.425.358	
<b>Emilia Romagna</b>										
6	<b>MODENA</b> 210-412 VIA DIVISIONE ACQUI, 151-161	UFFICI	1998-1999	12.379	136	Affitto	27/07/2015	Uffici pubblici (Questura)	26.197.457	20.658.276
7	<b>BOLOGNA</b> 210-414 VIA GOITO 18	COMMERCIALE	900	3.180 1.242					15.162.391	
					323	Affitto	27/07/2014	Impr. Comm.le		
<b>Lazio</b>										
8	<b>ROMA</b> 210-410 FIUMICINO VIALE DELL'ARTE 171	MISTO	1991-1992	3.799 1.457	53 37	Affitto Affitto	31/12/2017 31/12/2012	Impr. Comm.le Impr. Comm.le	10.002.052	
<b>Abruzzo</b>										
9	<b>PESCARA</b> 210-409 VIA CARAVAGGIO, 44	UFFICI	1989	7.333					7.574.952	immobile non locato
<b>Campania</b>										
10	<b>NAPOLI</b> 210-405 CORSO MERIDIONALE, 53	UFFICI-COMMERCIALE	1940	12.457	61	Affitto	31/12/2012	Impresa industriale	7.853.707	
<b>Totali</b>									<b>116.679.556</b>	

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	1.236.862	88.848		88.848	1,41%
Da oltre 1 a 3 anni	30.302.246	1.788.742		1.788.742	28,41%
Da oltre 3 a 5 anni	55.854.798	3.525.942		3.525.942	56,00%
Da oltre 5 a 7 anni	13.636.755	892.701		892.701	14,18%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>101.030.661</b>	<b>6.296.233</b>		<b>6.296.233</b>	<b>100,00%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	<b>43.569.339</b>				

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:

- 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.8 (Plastra Commerciale);
- porzione dell'immobile di Fiumicino – Viale dell'Arte n. 171;
- Milano – Via Carducci (in corso di riconversione immobiliare).

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	27/5/2005	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
Roma - Piazzale Flaminio	mq 1265	20/12/1999	4.054.525	11.000.000	23/1/2008	11.000.000	0	0	6.945.475
Torino - Via Vespucci, 33	mq 4521	31/12/1999	9.667.557	7.500.000	21/7/2009	8.250.000	0	0	-1.417.557
Lodi - Via Grandi - Torre Uffici	mq 3840	31/12/1999	3.418.313	3.800.000	29/10/2009	3.800.000	0	0	381.687
Roma - Via Bellini 22	mq 2504	31/12/1999	8.946.009	16.000.000	26/2/2010	17.850.000	0	0	8.903.991
			<b>40.473.047</b>	<b>62.175.175</b>		<b>72.490.000</b>			<b>32.016.953</b>

### 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/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2009
3.895.235	8.365.406

L'importo esposto in bilancio si riferisce alla liquidità disponibile sul conto corrente del patrimonio di Securfondo acceso presso Iccrea Banca S.p.A. quale banca depositaria del patrimonio del Fondo.

## II.9. Altre attività

Saldo al 31/ 12/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2009
21.794.821	11.894.032

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Importo
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	20.000.000
G2.	Ratei e risconti attivi	67.763
G4.1	Crediti verso clienti	1.613.805
G4.3	Altre	113.253
	- crediti verso Beni Stabili Gestioni SpA - SGR	459
	- credito IVA	39.930
	- crediti diversi	60.413
	- depositi cauzionali fornitori	12.451
	<b>TOTALE</b>	<b>21.794.821</b>

I crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate sono relativi a un'operazione di investimento della liquidità effettuata con le controparti Banca Euromobiliare e Banca Monte Paschi di Siena.

La voce G2 "Ratei e risconti attivi" è riferita principalmente a risconti attivi per spese condominiali ed imposta di registro sulla registrazione dei contratti di locazione e a ratei attivi per interessi su conti correnti di cui alla voce G1.

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Descrizione	Importo
Crediti verso clienti	2.796.153
Crediti per fatture da emettere	
- IPI S.p.A.	1.097.097
- canoni attivi	103.620
- oneri accessori	36.568
Fondo svalutazione crediti	-2.379.928
Note di credito da emettere – canoni attivi	-12.831
Note di credito da emettere – recupero spese condominiali	-26.873
<b>Totale</b>	<b>1.613.805</b>

Come indicato nella tabella, 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.

La variazione del fondo svalutazione crediti è imputabile all'effetto congiunto del rilascio a seguito degli incassi verificatesi nel corso dell'esercizio di importi accantonati in esercizi precedenti (Euro 298.493,45 per L'Ordine Mauriziano) e agli accantonamenti effettuati nel corso dell'anno (Euro 249.368 per il locatario Dreaming S.r.l.).

## Sezione III – Le passività

### III.H. Finanziamenti ricevuti

Saldo al 31/ 12/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2009
2.988.354	3.950.260

Al 31 Dicembre 2010 il valore iscritto in bilancio per Euro 2.988.354 è relativo all'importo residuo del mutuo concesso da Unicredit Banca per l'acquisizione dell'immobile di Modena – via Divisione Acqui n. 151 - 161 per originari Euro 10.329.138.

Di seguito sono riportate le condizioni applicate su tale finanziamento.

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

stipulato in data 21 ottobre 1998

scadenza 31 dicembre 2013

indicizzato alla media del tasso Euribor a 6 mesi del mese precedente alla rilevazione più 1% di spread.

A copertura del rischio oscillazione del tasso sul mutuo ipotecario contratto con 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/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2009
6.442.108	4.968.209

La voce si compone delle seguenti sottovoci:

#### **M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati**

Saldo al 31/ 12/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2009
3.497.154	2.133.043

Si fornisce di seguito la composizione:

Descrizione	Importo
Debiti verso fornitori	1.294.761
SGR Overcommission da liquidare	1.335.000
Fatture da ricevere	867.394
<b>Totale</b>	<b>3.497.154</b>

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 2010, l'obiettivo di rendimento minimo prefissato del 4,5% annuo.

Si riporta di seguito il dettaglio delle fatture da ricevere alla data del 31 Dicembre 2010:

Descrizione	Importo
Manutenzione ordinaria e straordinaria	63.295
Spese per migliorie di immobili	490.725
Spese di funzionamento e condominiali	233.587
Spese per esperti indipendenti	12.231
Consulenze	26.322
Altre	34.333
Compensi società di revisione	6.900
<b>Totale</b>	<b>867.394</b>

## M2. Debiti di imposta

Saldo al 31/ 12/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2009
243.095	233.155

La voce esposta è formata dalle seguenti sottovoci:

Descrizione	Importo
Iva c/sospensione	233.424
Ritenute d'acconto su redditi di lavoro autonomo	9.671
<b>Totale</b>	<b>243.095</b>

## M3. Ratei e risconti passivi

Saldo al 31/ 12/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2009
454.646	451.972

La voce è relativa unicamente a risconti passivi su canoni di locazione attivi e su spese di registrazione di contratti di locazione.

## M4. Altre

Saldo al 31/ 12/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2009
2.209.450	2.100.000

La voce di bilancio è relativa a caparre versate da clienti iscritte a fronte della vendita futura dell'immobile di via Carducci.

## M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni

Saldo al 31/ 12/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2009
37.763	50.039

I debiti sono relativi ai depositi cauzionali attivi, comprensivi degli interessi da riconoscere ai locatari, esposti in bilancio per un totale di Euro 3.208.

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

### PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (09 DICEMBRE 1999) FINO AL 31 DICEMBRE 2010

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 Dicembre 2010, è risultato pari ad Euro 175.900.531 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 2.931,68.

Tale valore si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	150.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	150.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-4.374.190	-2,92%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	6.305.314	4,20%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	144.878.655	96,59%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	836.692	0,56%
H. Oneri finanziari complessivi	-2.901.668	-1,93%
I. Oneri di gestione complessivi	-35.833.810	-23,89%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	6.051.588	4,03%
M. Imposte complessive	-6.538.650	-4,36%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-12.000.000	-8,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-70.523.400	-47,02%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE		
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2010	175.900.531	117,27%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO		5,92%

## **Sezione V – Altri dati patrimoniali**

- 1) Il Fondo ha stipulato un contratto di Interest Rate Swap (scadenza finale 31 dicembre 2013 – scadenza periodica dei tassi parametro: 6 mesi, a partire dalla data iniziale) a copertura del rischio di oscillazione del tasso sul mutuo ipotecario contratto con la Unicredit Banca acceso sull'immobile vincolato al patrimonio di Securfondo sito a Modena – Via Divisione Acqui n. 151.

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
<b>Operazioni su tassi di interesse:</b>		
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili		
- Opzioni su tassi e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili	3.004.325	100,53%
<b>Operazioni su tassi di cambio:</b>		
- Future su valute e altri contratti simili		
- Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili		
<b>Operazioni su titoli di capitale:</b>		
- Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili		
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili		
<b>Altre operazioni:</b>		
- Future e contratti simili		
- Opzioni e contratti simili		
- Swap e contratti simili		

Il valore di mercato dello strumento, al 31 Dicembre 2010 è negativo e pari a Euro -174.455.

- 2) Al 31 Dicembre 2010 il Fondo vanta un credito verso Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio per un importo pari a Euro 458,97 relativo al conguaglio commissioni di gestione per l'anno 2010.  
Non vanta altre attività o passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza di Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di gestione del Risparmio.
- 3) Il Fondo non detiene attività 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/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2009
1.197.504	984.353

Trattasi di fidejussioni rilasciate da alcuni locatari a garanzia degli adempimenti contrattuali.  
Si evidenzia che il 22 dicembre 2009 è stata rilasciata una garanzia fideiussoria a favore di IPI S.p.A..

- 6) Ipoteche che gravano sugli immobili.

Sull'immobile sito in Modena - Via Divisione Acqui n. 151 – al 31 Dicembre 2010 grava un mutuo fondiario, erogato da UnicreditBanca. Su tale immobile la banca ha iscritto Euro 20.658.276 ipoteca di primo 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 realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Partecipazioni in società non quotate</b>				
1. di controllo			-97.202	
2. non di controllo				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR				
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR			-378.173	

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; nel corso del 2010 l'operazione ha generato un costo come di seguito riportato:

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce		Senza finalità di copertura (sottovoce	
	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	-146.015			
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 5.789.452:

<b>Risultato economico dell'esercizio su beni immobili</b>					
	<b>Immobili residenziali</b>	<b>Immobili commerciali</b>	<b>Immobili industriali</b>	<b>Terreni</b>	<b>Altri</b>
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		6.785.611			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili		1.850.000			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		-1.172.193			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-1.673.968			
5. AMMORTAMENTI					

## **Sezione III – Crediti**

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

## **Sezione IV – Depositi bancari**

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

## **Sezione V – Altri beni**

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

## **Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari**

L'importo indicato in bilancio di Euro 119.001 è relativo agli interessi attivi delle operazioni di investimento della liquidità.

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

La voce interessi passivi su finanziamenti ricevuti è pari ad Euro 64.940 ed è relativa a interessi passivi sul mutuo ipotecario.

## 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	-3.260	-1,79%	-1,76%		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	-76	-0,04%	-0,04%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	-11	-0,01%			0	0,00%		
5) Spese per la partecipazione 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	-29	-0,02%	-0,02%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	-1.674	-0,92%	-0,90%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	-35	-0,02%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-12	-0,01%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	-423	-0,23%			0	0,00%		
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b>	<b>-5.520</b>	<b>-3,04%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	0							
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	-65			-2,18%	0	0,00%		0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>-5.585</b>	<b>-3,07%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		

(\*) 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, 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.

### Spese per la revisione contabile del Fondo

Il valore esposto si riferisce alla spese per la revisione contabile del Fondo effettuata dalla società Mazars S.p.A..

### Compenso spettante agli esperti indipendenti

Il valore esposto si riferisce agli oneri per gli Esperti indipendenti per le valutazioni semestrale previste dalla vigente normativa.

## Oneri per la gestione degli immobili

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

Descrizione	Importo
Imposta ICI	404.540
Spese condominiali	358.514
Manutenzioni	336.718
Spese di intermediazione	256.936
Spese di funzionamento	172.014
Imposta di registro	82.124
Assicurazioni	55.337
Imposte e tasse diverse	7.429
Interessi su depositi cauzionali	354
<b>Totale</b>	<b>1.673.966</b>

## Altri oneri gravanti sul Fondo

Si indica di seguito la composizione della voce 10 della tabella:

Descrizione	Importo
Svalutazioni clienti e perdite su crediti	250.446
Prestazioni e consulenze diverse	9.685
Commissioni su fidejussioni	7.000
Borsa italiana	16.116
Altri servizi	38.866
Contributi CONSOB	2.755
Oneri vari di gestione	6.846
Indenizzo clienti	89.003
Spese ed oneri bancari	1.540
<b>Totale</b>	<b>422.257</b>

## 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	114.912
L2.	Altri ricavi:	
	- sopravvenienze attive	309.282
	- proventi finanziari diversi	3.203
L3.	Altri oneri:	
	- sopravvenienze passive	-206.819
	- interessi passivi di mora	-4.689
	<b>TOTALE</b>	<b>215.889</b>

Le sopravvenienze attive si riferiscono principalmente all'incasso del credito vantato nei confronti di L'Ordine Mauriziano per Euro 298.493,45. L'importo iscritto alla voce sopravvenienze passive riguarda principalmente la rinuncia del credito verso la società partecipata MyLodi S.r.l. a causa dei minori ricavi derivanti dai contratti di affitto d'azienda della società nell'esercizio 2010.

## Sezione IX – Imposte

Il D.L. n.112/2008 convertito con modificazioni nella Legge 6 agosto 2008 n. 133 che ha introdotto nell'ambito dei fondi immobiliari, un'imposta sul valore del patrimonio netto con aliquota dell'1% è stato abolito.

Il Governo Italiano - nell'ambito delle iniziative volte ad introdurre "misure urgenti in materia di stabilizzazione finanziaria e di competitività" - ha pubblicato in data 31 maggio 2010 su G.U. n°125, Suppl. Ord. n°114 un decreto legge (di seguito il "Decreto") che introduce – tra le altre – alcune novità fiscali in materia di fondi comuni di investimento immobiliari, modificando anche il Testo Unico Finanza 24 febbraio 1998 n. 58.

La norma prevede un regime di totale esenzione fiscali dalle imposte sui redditi applicabile solo ai fondi comuni di investimento immobiliare che rispettino i seguenti requisiti fondamentali:

- pluralità di investitori;
- effettuare operazioni sulla base di una predeterminata politica di investimento;
- autonomia gestionale della SGR rispetto ai sottoscrittori del relativo fondo.

Al contrario, per i fondi che, alla data di entrata in vigore del Decreto, sono privi di tali requisiti, la SGR che gestisce il Fondo, dopo aver apportato, entro 30 giorni dalla data di emanazione del Decreto, le necessarie modifiche al Regolamento per renderlo aderente ai requisiti sopra indicati applica una imposta sostitutiva del 5% sulla media dei Valori Complessivi Netti (NAV) del Fondo risultanti dai prospetti semestrali redatti nei periodi d'imposta 2007, 2008 e 2009. L'imposta andrà versata in tre tranches la prima delle quali nella misura del 40% entro il 31 marzo 2011; le successive rispettivamente entro il 31 marzo 2012 ed il 31 marzo 2013. Qualora, invece, la SGR non intenda apportare tali modifiche, la stessa dovrà procedere alla liquidazione del Fondo applicando comunque una imposta sostitutiva nella misura del 7% determinata sulla stessa base imponibile sopra indicata.

Il Decreto prevede anche l'abrogazione del regime agevolato previsto per gli investitori stranieri provenienti da paesi "white list" per i quali fino ad oggi era prevista la totale esenzione dai redditi per dividendi ricevuti da Fondi. Pertanto i Partecipanti Esteri di Fondi Italiani subiranno una imposta del 20% sui dividendi percepiti. Non è dato sapere al momento se a titolo di acconto (Whitholding Tax) oppure a titolo definitivo (Substitute Tax).

Alla data odierna, il mercato è in attesa dell'emanazione dei relativi decreti attuativi che dovrebbero chiarire alcuni dubbi interpretativi della norma citata; in considerazione dell'importanza degli argomenti trattati, e, al fine di garantire la massima trasparenza e informazione tempestiva ai quotisti, Beni Stabili Gestioni S.p.A.-SGR sta monitorando l'evoluzione dell'iter di approvazione della normativa al fine di determinare l'impatto dell'approvazione nella versione definitiva sugli investimenti in essere.

Infine è stato pubblicato il DM 5 ottobre 2010 n. 197, che introduce una prima serie di novità per i fondi immobiliari. Le norme di questo provvedimento sono di minore impatto rispetto a quelle che saranno introdotte con il secondo DM di attuazione della manovra estiva, ma contengono comunque modifiche rilevanti l'operatività dei fondi, tra le quali:

- la possibilità di estendere la durata massima dei fondi chiusi fino a 50 anni;
- l'estensione a 24 mesi del periodo iniziale massimo di raccolta di sottoscrizioni delle quote dei fondi chiusi;
- la facoltà di prorogare di 30 giorni la predisposizione dei rendiconti dei fondi quando particolari esigenze lo richiedono;
- viene consentito alla SGR, se previsto dal regolamento di gestione, di estendere la vita del fondo chiuso di ulteriori tre anni per consentire il realizzo dell'attivo (cd periodo di grazia) senza il preventivo assenso della Banca d'Italia.

## 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 2010 la società ha venduto il complesso immobiliare sito a Roma in via Bellini 22. Le società acquirenti non hanno 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.

In allegato al rendiconto sono forniti i seguenti documenti:

- **Allegato 1:** relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Securfondo alla data del 31 Dicembre 2010 redatta dall'esperto indipendente REAG – Real Estate Advisory Group.
- **Allegato 2:** relazione della società di revisione Mazars S.p.A.