

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
INVEST REAL SECURITY



RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2014

Approvata dal Consiglio di Amministrazione
della Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR
in data 10 novembre 2014

gwt

INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE.....	3
PREMESSA	4
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO.....	4
ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE.....	6
ATTIVITA' DI GESTIONE	7
1. <i>ANDAMENTO DELLA GESTIONE.....</i>	<i>7</i>
2. <i>PARTECIPAZIONI.....</i>	<i>8</i>
3. <i>POSIZIONE FINANZIARIA.....</i>	<i>8</i>
4. <i>ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL PERIODO.....</i>	<i>9</i>
EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO.....	10

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>	Ing. Aldo Mazzocco
<i>Amm. Delegato</i>	Arch. Anna Pasquali
<i>Vice Presidente</i>	Dott. Carlo Napoleoni
	Dott. Massimo Lapucci
	Arch. Claudio Sposito
	Avv. Stefano Vittori
	Ing. Carlo M. G. Masseroli

Collegio Sindacale

<i>Presidente</i>	Dott. Giovanni Naccarato
<i>Sindaci effettivi</i>	Dott. Gianluca Pivato
	Dott. Mauro Pastore
<i>Sindaci supplenti</i>	Dott. Lucio Bevilacqua
	Dott. Francesco Longo

Società di Revisione

Mazars S.p.A.

PREMESSA

Il presente resoconto, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58 (TUF), ha lo scopo di illustrare, così come previsto dall'articolo 103, comma 3 del regolamento Consob n. 11971 del 1999 (Regolamento Emittenti), l'andamento della gestione e gli eventi di particolare rilievo verificatisi nel trimestre di riferimento per il Fondo Invest Real Security. Il documento è disponibile al pubblico presso la sede di Beni Stabili Gestioni S.p.A. - SGR, presso il sito Internet della stessa <http://www.bsg-sgr.com>.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo Invest Real Security è un fondo immobiliare comune di investimento quotato in Italia. Il Fondo è destinato ad investitori retail ed è quotato sul mercato MIV segmento fondi chiusi della Borsa Italiana.

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data avvio operatività del Fondo	29 settembre 2003
Scadenza del Fondo	31 dicembre 2016 - periodo di grazia di 3 anni dal 31 dicembre 2013
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
Banca Depositaria (*)	ICCREA Banca S.p.A. fino al 19/10/2014 I.C.B.P.I. S.p.A. dal 20/10/2014
Esperto Indipendente	DTZ Italia S.p.A.
Società di revisione	Mazars S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
Valore del Fondo al collocamento	Euro 141.000.000
Numero di quote collocate	56.400
Valore nominale originario delle quote Valore nominale delle quote al 30 giugno 2014	Euro 2.500 Euro 2.475
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2014	Euro 111.936.442
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2014	Euro 1.984,689
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2014	Euro 126.100.000
Quotazione	MIV, Segmento Fondi Chiusi, Borsa Italiana

(*)A far data dal 20 ottobre 2014, a seguito della cessione da parte della Iccrea Banca S.p.A. del proprio ramo di azienda, assume il ruolo di Banca Depositaria del Fondo, l'Istituto centrale delle Banche popolari italiane (ICBPI) con conseguente estinzione dei precedenti rapporti bancari ed accensione dei nuovi conti bancari.

ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE

Nel priminove mesi del 2014 l'attività economica globale ha mostrato segnali di una lenta ripresa, grazie alla stabilizzazione dello scenario finanziario internazionale, a un lieve rafforzamento del commercio mondiale e al miglioramento del clima di fiducia di imprese e consumatori. L'avvio di una vera ripresa, tuttavia, è difforme tra le diverse regioni del mondo ed è frenata ancora da numerosi elementi di incertezza.

Il mercato immobiliare in Europa

Nell'area dell'Eurozona la ripresa economica continua a essere fragile, come dimostra la recente nuova battuta d'arresto che ha comportato una revisione al ribasso delle previsioni di crescita. Nonostante i numerosi elementi di incertezza, tuttavia, è in aumento la fiducia in un miglioramento dello scenario macroeconomico per la seconda parte dell'anno, confermata anche dalla sensibile ripresa degli investimenti immobiliari. In generale, il comportamento dei mercati immobiliari è migliore rispetto a quello dell'economia in generale, sebbene sia ancora forte il divario tra i diversi Paesi e le aree di mercato.

In termini di volumi scambiati in Europa, nel terzo trimestre 2014, sono stati raggiunti 45 mld di euro, in calo del 5% rispetto al secondo trimestre 2014 ma ancora superiori del 7% rispetto allo stesso trimestre del 2013. In totale nei primi nove mesi dell'anno sono stati scambiati 135 mld di euro. I forti risultati nei mercati core di Francia, Germania e Regno Unito sono stati supportati anche da livelli di attività in crescita in diversi mercati periferici dell'Europa centro-orientale, dei Paesi Nordici e dell'Europa meridionale.

Mercato immobiliare in Italia

L'Italia nel 2014 si trova in un clima di rinnovata fiducia, alimentato da diversi fattori, quali un generale miglioramento della situazione economica a livello europeo, leggera ripresa dei principali indicatori economici nazionali, innalzamento del clima di fiducia di imprese e famiglie, alleggerimento della stretta creditizia, avvio di importanti riforme strutturali che il Paese attende da anni. Gli investitori esteri hanno accresciuto i propri investimenti in Italia, sia in titoli pubblici, azioni e obbligazioni private che nel settore immobiliare.

I segnali positivi del mercato immobiliare italiano registrati a fine 2013 si sono confermati ancora nel primo semestre del 2014. Già nella seconda metà dell'anno precedente si è passati da un mercato completamente ingessato ad uno decisamente più dinamico, con un ritorno dell'interesse da parte degli investitori opportunistici che approfittano delle occasioni a prezzi di sconto e di rendimenti mediamente più elevati, contando su un'inversione di tendenza a breve termine. Si è verificata, infatti, una sostituzione degli investitori di lungo periodo con quelli di breve periodo. E' in aumento anche l'interesse degli investitori istituzionali. In generale si avverte ottimismo per una ripartita, sebbene permanga un atteggiamento prudente da parte degli operatori, per le preoccupazioni legate alle difficoltà burocratiche e, soprattutto, all'instabilità politica. Il segno positivo è atteso nel 2015, ma la crescita sarà modesta, con un ritmo inferiore agli altri Paesi europei. La ripresa sarà legata all'avvio di un nuovo ciclo che sarà caratterizzato soprattutto da una crescita qualitativa anziché quantitativa. Il nuovo prodotto dovrà rispondere ad esigenze di flessibilità e multifunzionalità, con scarso consumo del suolo, recupero dell'esistente e ricerca dell'efficientamento energetico dell'immobile.

Per i singoli comparti gli andamenti sono e saranno differenziati.

Il **settore residenziale** è ancora debole, a causa anche dell'incertezza normativa e fiscale, pur continuando a essere il comparto a maggiore potenziale di crescita. Nel primo semestre del 2014 si sono concretizzati in modo più tangibile i segnali di ripresa attraverso, in particolare, la ripresa delle transazioni, l'aumento delle erogazioni di finanziamenti per acquisto abitazioni, la crescita della domanda di credito e in generale il miglioramento del clima di fiducia delle famiglie. Certamente questa ripresa va calata in un contesto macroeconomico che deve ancora consolidarsi, ma i principali indicatori legati all'andamento del settore residenziale hanno mostrato alcuni dati significativi: i volumi scambiati, nel primo semestre del 2014, sono aumentati del +1,4% rispetto allo stesso semestre del 2013 e si attende un incremento compreso tra il 10 e il 15% nel 2015. I prezzi sono in calo dell'1,4% a livello nazionale, con forti disomogeneità tra le diverse zone urbane. Le previsioni sono di un ulteriore ritocco verso il basso in molte città nella fascia medio-bassa; qualche aumento è atteso nella fascia alta di mercato per il 2015. Un ulteriore lieve riallineamento dei prezzi, in linea con quello evidenziato per il primo semestre, unito alla riattivazione del credito alle famiglie, potrà contribuire al consolidamento della ripresa delle transazioni, anche se in modo non ancora uniforme per tutte le realtà territoriali.

Il **mercato degli uffici** continua ad essere influenzato dai riflessi dello scenario economico: debolezza del comparto dei servizi, alti livelli di disoccupazione, trasformazioni del modo di lavorare (temporary office, co-working). Nell'ultimo anno le quotazioni sono scese mediamente dell'1,7% e un ulteriore calo di poco inferiore all'uno per cento è atteso anche nel 2015, in particolare sul fronte dei canoni. La domanda resta

depressa e dominata dalla rinegoziazione dei contratti. Nei prossimi anni la ripresa sarà limitata agli immobili di qualità, mentre potrebbe essere messo in atto un processo di riconversione degli spazi verso altri usi, come è già avvenuto in altri

Per il mercato immobiliare **commerciale** le prospettive sono positive, ma più calmierate, rispetto ad altri settori e condizionate dal perdurare della riduzione dei consumi. L'interesse si focalizzerà sugli immobili di qualità elevata, sia che si tratti di centri commerciali o di immobili collocati nei centri urbani. In particolare, aumenterà l'importanza del commercio urbano, estendendo la propria azione di riqualificazione fuori dai centri storici in zone semicentrali o periferiche ben collegate. Si attende un ampliamento della forbice tra le quotazioni degli immobili prime e quelli di posizione di secondo livello. Buone potenzialità di crescita per il settore dei business park, con qualche anno di ritardo rispetto alle altre nazioni.

Continuerà ad aumentare l'interesse per il settore degli **immobili alberghieri** da parte degli investitori stranieri, principalmente in un'ottica di diversificazione del portafoglio. Le prospettive rimangono legate sia alle previsioni di crescita del turismo che ai progetti di espansione di molte catene internazionali. Si attende una crescita moderata, ma costante, del fatturato, che potrà avere il suo punto più alto nel 2016.

Il **comparto industriale** è ancora ingessato, soprattutto per la mancanza di prodotti di qualità causata dall'arresto dell'attività edilizia speculativa negli ultimi anni. I valori sono scesi del 2,2% nell'ultimo anno e si prevedono ulteriori flessioni nel 2015. Una fase di stabilità è attesa solo nel 2016.

Milano e Roma continueranno ad essere i maggiori poli attrattivi per tutti i comparti immobiliari, sebbene con differenziazione di opportunità e rendimenti per i diversi mercati.

A **Milano** il mercato degli immobili direzionali e terziari rimane il più attivo d'Italia. Il canone medio degli uffici classe A è posizionato su livelli ancora bassi rispetto alle principali città terziarie europee e offre prospettive di crescita per il prodotto di qualità. I rendimenti sono stabili per gli edifici terziari più moderni. Sul fronte degli immobili commerciali, il famoso "quadrilatero della moda" costituisce uno dei distretti del lusso più noti di tutta Europa, con canoni di locazione massimi che sfiorano i 7mila €/mq/anno, collocandosi tra i più alti delle high street europee.

A **Roma**, il mercato terziario vive una situazione di criticità, sia in termini di volumi scambiati che di quotazioni; le compravendite e locazioni sono concentrate principalmente nelle aree centrali e semicentrali della città, oltre che nella zona sud. Prezzi e canoni sono in calo, con una minore flessione per gli uffici di pregio del centro storico e degli uffici di classe A. L'offerta del commerciale è elevata; nelle posizioni prime i canoni di locazione sono stabili, ma nelle aree semicentrali sono calati anche del 3-4%.

Tra i mercati più interessanti per il nuovo ciclo atteso, quello dei trophy e iconic asset, che nel tempo è stato in grado di garantire agli investitori un'ottima protezione del capitale dalle oscillazioni congiunturali. La maggiore tenuta delle quotazioni dei trophy assets, rispetto al normale mercato di riferimento, è stata particolarmente evidenziata negli ultimi sette anni di crisi, durante i quali le quotazioni medie cittadine si sono contratte di diversi punti percentuali, mentre quelle degli asset di alta gamma sono aumentate. Lo scostamento delle quotazioni degli immobili trofeo rispetto ai valori della media cittadina risulta, in termini di prezzi, più elevato per il residenziale a Milano e per il commerciale a Roma, mentre in termini di canoni è più elevato per il commerciale a Milano e per il residenziale e terziario a Roma.

ATTIVITA' DI GESTIONE

1. ANDAMENTO DELLA GESTIONE

La gestione del Fondo IRS nel corso del periodo è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Attività di investimento e dismissioni

Il fondo è nella fase di liquidazione e l'attività finalizzata alla dismissione degli asset, in un contesto difficile come quello attuale, è il principale impegno della società di gestione, che ha rafforzato la propria struttura interna e l'attività di commercializzazione.

Per l'immobile di Milano via Broletto, interamente locato, è stato affidato a una importante società di intermediazione mandato di commercializzazione alla vendita. Per l'immobile di Torino Via Marochetti, attualmente libero a seguito del rilascio avvenuto nel 2012, sulla base degli strumenti urbanistici vigenti e delle richieste di mercato si è proceduto ad analisi e studi di fattibilità di possibili riconversione d'uso, al fine di agevolare l'attività di commercializzazione affidata ad una primaria società di intermediazione per la vendita dell'immobile nello stato di fatto.

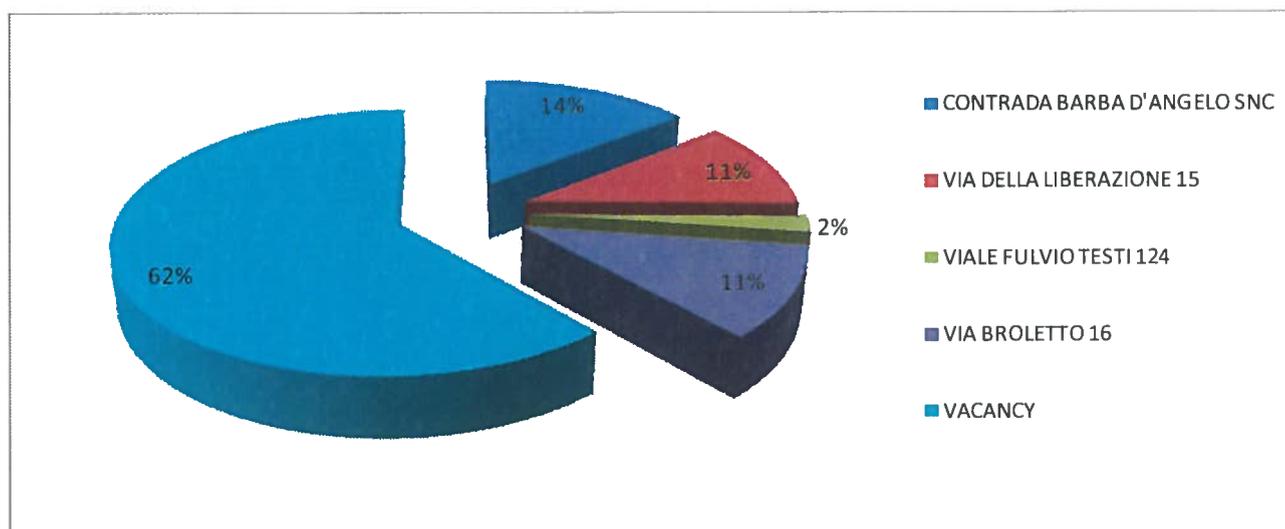
Contratti di locazione

Il livello di occupancy dell'intero portafoglio immobiliare al 30 settembre 2014 è pari al 39% diminuito rispetto al 30 giugno di circa il 3% principalmente per la formalizzazione del rilascio da parte del conduttore dell'immobile di Rutigliano.

A causa del perdurare della criticità della situazione di mercato, si sono confermate difficoltà: i) nelle attività di nuove locazioni, dovute principalmente all'instabilità economico-finanziaria del periodo; ii) delle società conduttrici degli immobili del Fondo che si sono tramutate in richieste di riduzione temporanea degli affitti o rilascio spazi.

Le attività di gestione della sgr sono state caratterizzate da un forte presidio, al fine di difendere più possibile i livelli di occupancy.

A seguire si riporta la rappresentazione grafica dell'occupancy (%) del Fondo, predisposta considerando il peso di ciascun immobile, in termini di Gross Leaseable Area – GLA locata, rispetto alla GLA totale di tutti gli immobili:



- Andria – Contrada Barba D'Angelo snc

Il Centro Commerciale di Andria, gestito dalla società partecipata Andria Mongolfiera Srl, risente della crisi dovuta alla contrazione dei consumi. Diversi operatori hanno mostrato segni di sofferenza nella gestione dell'attività commerciale con la conseguenza che la società di gestione si è trovata ad accettare rinegoziazioni a ribasso dei canoni per tener conto dell'andamento del mercato e consentire la permanenza degli operatori nel centro in modo da difendere più possibile i livelli di occupancy, fondamentali per le attività di commercializzazione dell'asset. L'attività di commercializzazione finalizzata alla locazione ha portato alla sottoscrizione di un preliminare di affitto di ramo d'azienda con H&M per circa 1.200 mq, ed alla formalizzazione di tre nuovi contratti d'affitto di ramo d'azienda per un totale di circa 630 mq portando l'occupancy del centro commerciale a circa l'87%.

In questa fase di mercato massima attenzione è posta anche al recupero del credito attraverso un costante monitoraggio degli operatori e interventi per negoziare dei piani di rientro.

807

- **Bologna – Via della Liberazione 15**

Il Centro Commerciale Officine Minganti, gestito dalla società partecipata Minganti Srl, risente ancor di più della crisi dei consumi; l'andamento negativo non ha consentito la permanenza degli operatori in difficoltà.

E' stato affidato mandato ad un primario operatore internazionale specializzato nel settore retail, per la definizione di un programma di rilancio del centro con criteri di sostenibilità e di compatibilità con gli obiettivi di dismissione dell'immobile che sta portando a degli interessamenti per la locazione di alcuni punti vendita.

- **Cinisello Balsamo – Viale Fulvio Testi 124**

Si è proceduto ad affidare mandato di commercializzazione delle unità sfitte ad una importante società di intermediazione locale. È statoricevuto un recesso per gravi motivi da parte della società che occupa due piani dell'immobile, che la SGR ha contestato.

- **Milano – Via Broletto 16**

Immobile locato al 100%. E' in corso l'attività di marketing e presentazione dell'asset ad investitori istituzionali, finalizzata alla vendita dell'asset, che ricade nell'area prossima a piazza Cordusio su cui al momento si sta concentrando l'interesse di importanti operatori

- **Rutigliano Via Adelfia snc**

A seguito del recesso contrattuale da parte del conduttore che occupava circa 2.500 mq dell'immobile è stata formalizzata la risoluzione contrattuale ed è stato ripreso in consegna l'immobile. Continua l'attività di commercializzazione delle porzioni libere attraverso i) il conferimento di mandati alla vendita e alla locazione a primari broker del settore ii) attività diretta di SGR. Attualmente c'è un interessamento per la locazione dell'intero immobile che SGR sta trattando al meglio.

- **Torino – Via Marochetti 11**

E' in corso l'attività di commercializzazione, per la vendita, affidata ad una importante società di intermediazione locale.

Manutenzione straordinaria

Sono in corso le seguenti attività:

- **Andria – Contrada Barba D'Angelo snc:** sono stati finalizzati gli interventi sulla copertura per risolvere il problema delle infiltrazioni ed si è concluso il restyling della galleria commerciale che rientra nell'operazione di rilancio del centro commerciale finalizzato all'inserimento di grandi marchi.

2. PARTECIPAZIONI

Il Fondo detiene i seguenti strumenti finanziari non quotati:

- partecipazione totalitaria nel capitale di Andria Mongolfiera S.r.l. iscritta al valore di Euro 100.501 (Euro 203.517 al 30giugno 2014). Alla data del 30 settembre 2014 si rileva una svalutazione di Euro 103.016 al fine di allineare il valore della partecipazione al patrimonio netto della Società;
- partecipazione totalitaria nel capitale sociale di Minganti S.r.l. iscritta al valore di Euro 222.600, invariata rispetto al valore iscritto al 30 giugno 2014.

Le società controllate Andria Mongolfiera e Minganti gestiscono i rami di azienda inerenti i negozi presenti nei centri commerciali rispettivamente di Andria e Bologna: nel corso del periodo hanno operato al fine di perseguire l'attività affitto ramo d'azienda mirata alla riduzione dell'attuale tasso di vacancy. Per maggiori informazioni, si rinvia a quanto indicato nell'Andamento della gestione.

3. POSIZIONE FINANZIARIA

Liquidità

La liquidità disponibile sui c/c bancari al 30 settembre 2014 ammonta a Euro 1.189.602 (Euro 596.703 al 30 giugno 2014) rilevando una variazione in aumento imputabile sostanzialmente alla gestione ordinaria.

Finanziamenti

L'indebitamento del fondo è pari ad Euro 15.135.376 e presenta le scadenze di seguito riportate:

- 2014 Euro 63.232
- 2015 Euro 10.860.823
- 2016 Euro 4.211.321

Alla data di chiusura del presente resoconto, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, intesa come il rapporto tra l'indebitamento e la somma tra il valore di mercato degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società di controllo, è pari al 11,97%.

4. ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL PERIODO

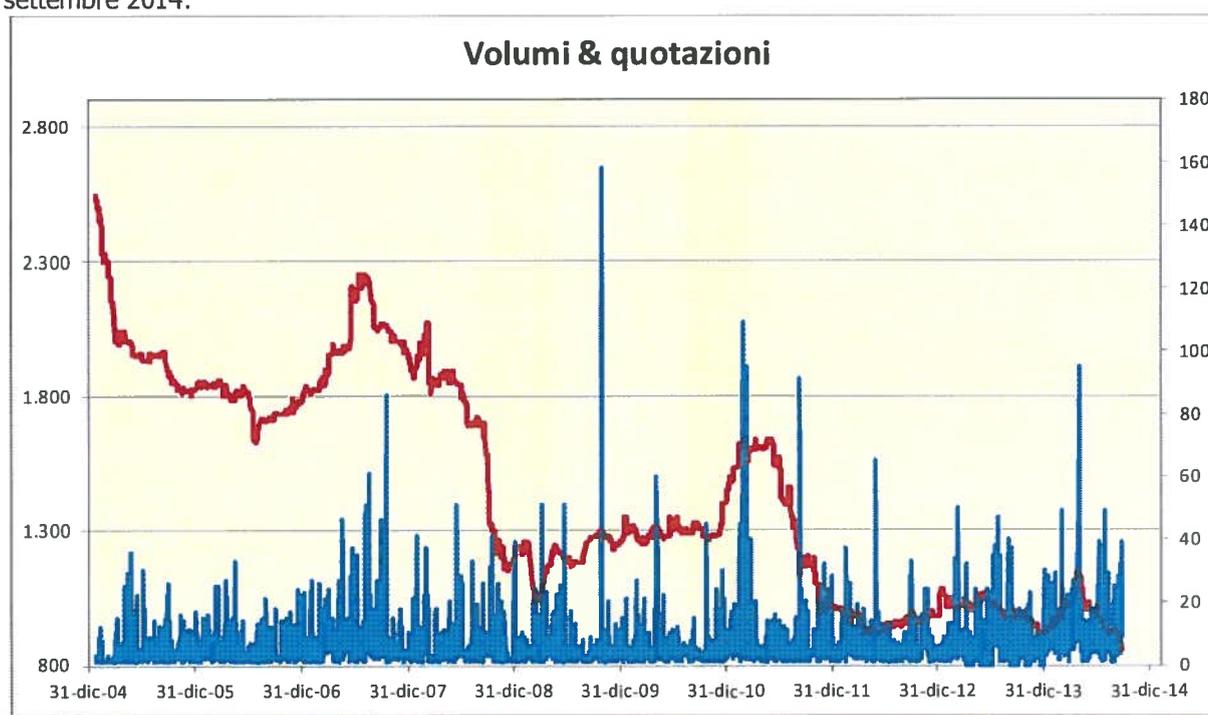
Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 24 gennaio 2005(codice di negoziazione QFIRS; codice ISIN IT0003187603).

Nel corso del periodo le transazioni hanno interessato n. 2.289 quote con una media di 12,72 quote al giorno. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo, di Euro 1.147,00, il 28 aprile 2014 e quello minimo, di Euro 861,00, il 29 ed il 30 settembre 2014.

Nel grafico seguente si evidenzia l'andamento delle quotazioni:



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento al 30 settembre 2014:



907

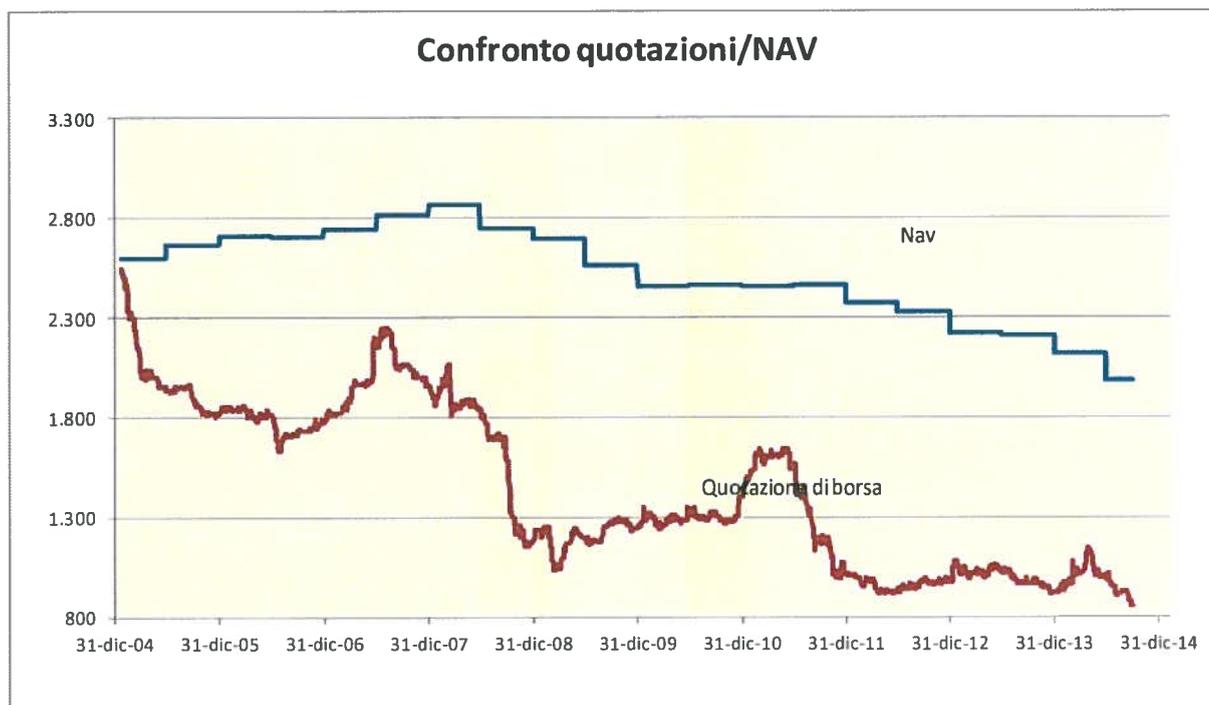
In generale, nel mercato quotato dei Fondi immobiliari i prezzi differiscono in misura rilevante rispetto al valore complessivo netto del fondo risultante dal rendiconto (NAV).

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 generale andamento negativo del mercato.

Nello specifico al 30 settembre 2014 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 861,00) e quello risultante dal NAV al 30 giugno 2014 (Euro 1.984,689) è pari a circa il 56%.

Il grafico seguente mostra il confronto tra l'andamento del valore quota ed i prezzi da quotazione:



EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO

Non si segnalano eventi significativi successivi alla data del 30 settembre 2014.

Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR
L'Amministratore Delegato

Roma, li 10 novembre 2014