

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE
CHIUSO "INVEST REAL SECURITY"

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
"INVEST REAL SECURITY"

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "INVEST REAL SECURITY", 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 risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al 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 "INVEST REAL SECURITY" 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

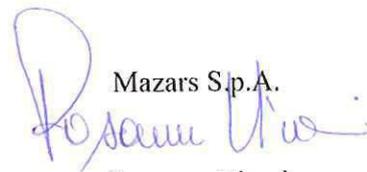
CORSO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO
TEL: +39 02 58 20 10 - FAX: +39 02 58 20 14 03 - www.mazars.it

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 26/01/2010
UFFICI IN ITALIA: BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - PALERMO - ROMA - TORINO

diconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "INVEST REAL SECURITY" 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

INVEST REAL SECURITY



RENDICONTO DI GESTIONE AL 31 DI CEMBRE 2010

INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE	3
INFORMAZIONI GENERALI	4
RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2010.....	10
SITUAZIONE PATRIMONIALE	10
<i>SEZIONE REDDITUALE</i>	12
<i>PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA</i>	13
<i>PARTE 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.....	28
Sezione V – Altri dati patrimoniali	29
<i>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO</i>	30
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari (esclusi interessi).....	30
Sezione II – Beni immobili	30
Sezione III – Crediti	30
Sezione IV – Depositi bancari.....	31
Sezione V – Altri beni.....	31
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	31
Sezione VII – Oneri di gestione	32
Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri.....	33
Sezione IX – Imposte	34
<i>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI</i>	35

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 Invest Real Security, 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 Invest Real Security.

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 Invest Real Security.

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 avvertirà 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

Nell'esercizio appena trascorso è proseguita l'ordinaria attività di gestione dei beni immobili facenti parte del Patrimonio del Fondo Invest Real Security.

Sotto il profilo patrimoniale, il valore complessivo del Fondo Invest Real Security al 31 dicembre 2010 ammonta a Euro 138.735.864 e rispetto al 31 dicembre 2009 è aumentato di Euro 47.678.

Il Fondo al 31 dicembre 2010 risulta investito in immobili per un ammontare complessivo pari ad Euro 159.400.000. La Società, anche sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, che hanno comportato decrementi nel valore degli immobili per Euro 6.345.505, 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.

Gli investimenti immobiliari sono stati realizzati con un ricorso alla leva finanziaria per complessivi 72.000.000 di Euro, il cui valore al 31 dicembre 2010, dopo il rimborso di alcune quote di ammortamento, ammonta ad Euro 31.910.032, corrispondente al 20,02% del portafoglio immobiliare.

Sotto il profilo reddituale, il margine lordo della gestione caratteristica al 31 dicembre 2010 si attesta ad Euro 4.300.460, comprensivo dell'effetto di svalutazioni immobiliari per Euro 6.345.505, contro un risultato dell'esercizio 2009 di Euro -5.361.895, comprensivo dell'effetto di svalutazioni immobiliari per Euro 15.482.667.

Il risultato netto della gestione caratteristica per l'esercizio 2010 è pari a Euro 3.511.327 rispetto ad Euro -6.810.073, e sconta l'effetto di oneri finanziari sostenuti per Euro 789.133.

Il risultato di esercizio è un utile di Euro 47.678 contro un risultato negativo al 31 dicembre 2009 di Euro - 10.818.536.

Tale risultato, al netto delle rispettive svalutazioni immobiliari, risulta pari a Euro 6.393.183 contro un risultato dell'analogo periodo dell'esercizio precedente pari ad Euro 4.664.131.

Il valore della quota di Invest Real Security, che al 31 dicembre 2009 era di Euro 2.459,01 al 31 dicembre 2010 è pari a Euro 2.459,86, con un incremento di 0,03% rispetto al valore al 31 dicembre 2009 . Il tasso di rendimento è stato calcolato, così come indicato da Assogestioni, con il metodo Dietz Modificato. I dividendi complessivamente distribuiti nel corso del 2009 sono stati pari a Euro 2.500.212.

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

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

Obiettivi e politiche in materia di gestione del rischio finanziario

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

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.bsg-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 rimborsare per ciascuna delle 56.400 quote di partecipazione l'importo pro-quota di Euro 25,00, corrispondente all'1% del valore della quota, per totali Euro 1.410.000. Dopo il citato rimborso il valore unitario della quota si riduce ad Euro 2.475.

Il rimborso pro quota verrà posto in distribuzione il 14 marzo 2011 e pagato con valuta al successivo 17 marzo 2011.

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

RENDI CONTO AL 31 DI CEMBRE 2010
SITUAZIONE PATRIMONIALE

RENDICONTO DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE INVEST REAL SECURITY AL 31 DICEMBRE 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
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>	572.140	0,33	572.140	0,31
A1. Partecipazioni di controllo	572.140	0,33	572.140	0,31
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	159.400.000	92,35	176.810.000	96,46
B1. Immobili dati in locazione	159.400.000	92,35	176.810.000	96,46
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.317.998	0,76	4.483.982	2,45
F1. Liquidità disponibile	1.317.998	0,76	4.483.982	2,45
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	11.309.731	6,55	1.420.786	0,78
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	10.000.000	5,79		
G2. Ratei e risconti attivi	51.849	0,03	46.189	0,03
G3. Risparmio d'imposta				
G4.1 Crediti verso clienti	910.324	0,53	1.150.638	0,63
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	347.558	0,20	223.959	0,12
TOTALE ATTIVITA'	172.599.869	100,00	183.286.908	100,00

RENDICONTO DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE INVEST REAL SECURITY AL 31 DICEMBRE 2010			
SITUAZIONE PATRIMONIALE			
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/ 12/ 2010		Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO			
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	31.910.032		43.152.148
H1. Finanziamenti ipotecari	31.910.032		43.152.148
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate			
H3. Altri			
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI			
L1. Proventi da distribuire			
L2. Altri debiti verso i partecipanti			
M. ALTRE PASSIVITA'	1.953.973		1.446.574
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.105.118		423.178
M2. Debiti di imposta	5.480		5.225
M3. Ratei e risconti passivi	135.898		279.337
M4. Altre			
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	707.477		738.834
TOTALE PASSIVITA'	33.864.005		44.598.722
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	138.735.864		138.688.186
Numero delle quote in circolazione	56.400		56.400
Valore unitario delle quote	2.459,86		2.459,01
Rimborsi o proventi distribuiti per quota			44,33

SEZIONE REDDI TUALE

RENDICONTO DEL FONDO CHI USO IMMOBILIARE INVEST REAL SECURITY AL 31 DI CEMBRE 2010			
SEZIONE REDDITUALE			
	Rendiconto al 31/ 12/ 2010	Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	-1.005.554	-570.800	
Strumenti finanziari non quotati			
A1. PARTECIPAZIONI			
A1.1 dividendi e altri proventi			
A1.2 utili / perdite da realizzi			
A1.3 plus/minusvalenze			
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi			
A2.2 utili / perdite da realizzi			
A2.3 plus/minusvalenze			
Strumenti finanziari quotati			
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi			
A3.2 utili / perdite da realizzi			
A3.3 plus/minusvalenze			
Strumenti finanziari derivati			
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-1.005.554	-570.800	
A4.1 di copertura	-1.005.554	-570.800	
A4.2 non di copertura			
Risultato gestione strumenti finanziari	-1.005.554		-570.800
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	5.297.650	-4.791.095	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	10.784.993	12.306.833	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	2.662.337		
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-6.345.505	-15.482.667	
B4. ONERI PER LE GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-1.510.338	-1.290.517	
B5. AMMORTAMENTI			
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-293.837	-324.744	
Risultato gestione beni immobili	5.297.650		-4.791.095
C. CREDITI			
C1. Interessi attivi e proventi assimilati			
C2. Incrementi / decrementi di valore			
Risultato gestione crediti			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. Interessi attivi e proventi assimilati			
E. ALTRI BENI			
E1. proventi			
E2. Utile/perdita da realizzi			
E3. Plusvalenze / minusvalenze			
Risultato gestione investimenti	4.292.096		-5.361.895
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
F1.1 Risultati realizzati			
F1.2 Risultati non realizzati			
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
F2.1 Risultati realizzati			
F2.2 Risultati non realizzati			
F3. LIQUIDITA'			
F3.1 Risultati realizzati			
F3.2 Risultati non realizzati			
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE	8.364		
PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E			
G1. ASSIMILATE	8.364		
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione caratteristica	4.300.460		-5.361.895
H. ONERI FINANZIARI	-789.133	-1.448.178	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-746.025	-1.423.901	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-746.025	-1.423.901	
H1.2 su altri finanziamenti			
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-43.108	-24.277	
Risultato netto della gestione caratteristica	3.511.327		-6.810.073
I. ONERI DI GESTIONE	-3.205.679	-3.080.164	
I1. Provvigione di gestione SGR	-2.496.746	-2.549.065	
I2. Commissioni banca depositaria	-69.344	-73.556	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-50.000	-25.000	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-11.968	-8.235	
I5. Altri oneri di gestione	-577.621	-424.308	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	-257.970	-928.299	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	85.528	57.177	
L2. Altri ricavi	113.086	401.283	
L3. Altri oneri	-456.584	-1.386.759	
Risultato della gestione prima delle imposte	47.678		-10.818.536
M. IMPOSTE			
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio			
M2. Risparmio di imposta			
M3. Altre imposte			
Utile / perdita dell'esercizio	47.678		-10.818.536

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

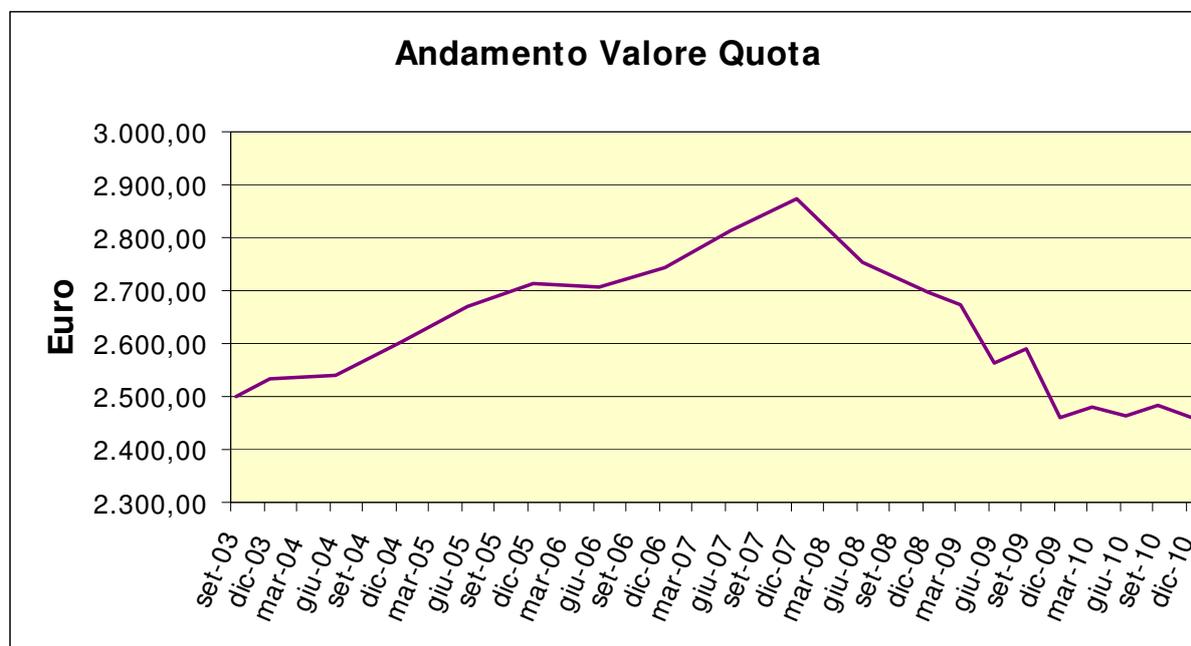
Il Fondo Invest Real Security ha iniziato la propria operatività il 29 settembre 2003 con un valore nominale della quota pari ad Euro 2.500.

Alla data del presente rendiconto il valore della quota risulta essere pari ad Euro 2.459,86, registrando un incremento di 0,03% rispetto al valore al 31 dicembre 2009. Il tasso di rendimento è stato calcolato, così come indicato da Assogestioni, con il metodo Dietz Modificato.

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

Data rendiconto	N° quote	Valore unitario quote	Valore complessivo quote
29/09/2003	56.400	2.500,00	141.000.000
31/12/2003	56.400	2.532,87	142.853.851
30/06/2004	56.400	2.538,89	143.193.140
31/12/2004	56.400	2.603,63	146.844.548
31/12/2005	56.400	2.712,54	152.987.524
31/12/2006	56.400	2.742,24	154.673.478
31/12/2007	56.400	2.872,60	162.014.676
31/12/2008	56.400	2.695,16	152.006.934
31/12/2009	56.400	2.459,01	138.688.186
31/12/2010	56.400	2.459,86	138.735.864

e l'andamento è rappresentato dal grafico sottostante:



Il Fondo nel corso del 2010 ha proseguito l'ordinaria attività di gestione degli immobili. A giugno 2010 è stata ultimata la vendita dell'immobile sito a Roma in via Tempio del Cielo 1,3,5.

Al 31 dicembre 2010 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari al 92,35% del totale delle attività.

In base alle valutazioni degli Esperti indipendenti, condivise dal Consiglio di Amministrazione e dal Collegio Sindacale della Società di gestione, il valore corrente degli immobili ammonta globalmente ad Euro 159.400.000, comprensivi di svalutazioni cumulate complessivamente pari a Euro 19.244.427.

I principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco del esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 sono stati:

- il risultato della gestione ordinaria degli immobili;
- la svalutazione degli immobili vincolati, secondo quanto indicato nella valutazione redatta dagli esperti indipendenti;
- gli oneri finanziari sostenuti per complessivi Euro 789.133.

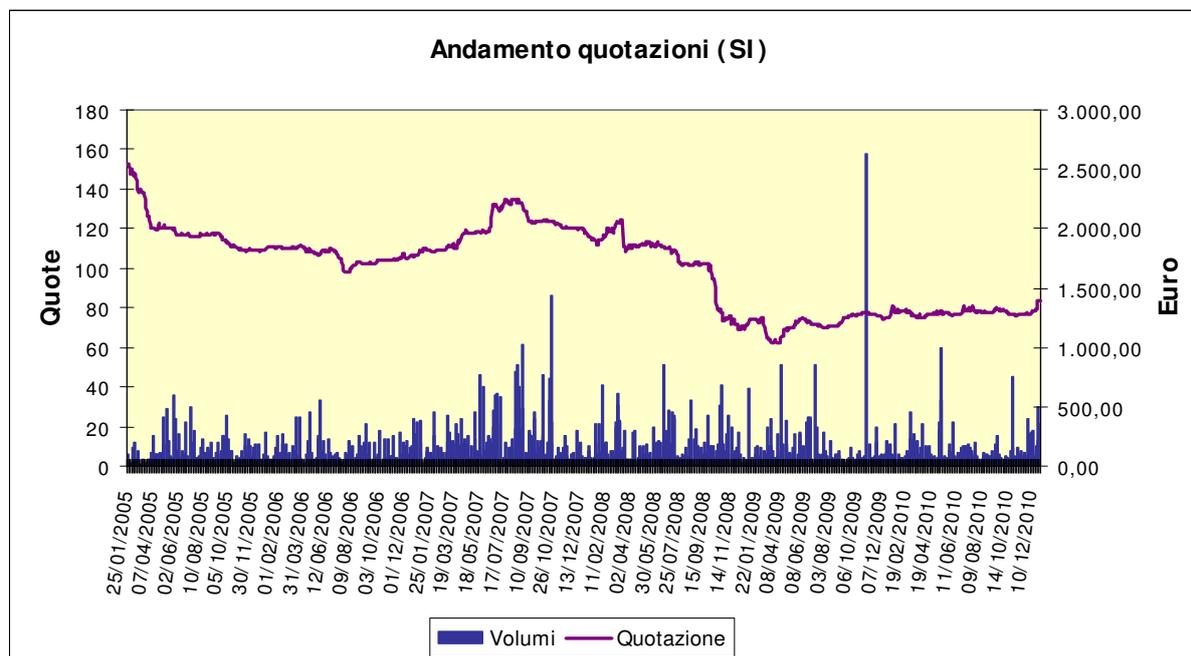
Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 24 gennaio 2005.

Le transazioni dell'esercizio 2010 hanno interessato n. 1.186 quote, con una media di 5,99 quote al giorno. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 1.400,01 il 27 dicembre 2010 e quello minimo di Euro 1.249,07 il 16 marzo 2010.

La quotazione dell'ultimo giorno di Borsa aperta al 30 dicembre 2010 è stata pari ad Euro 1.400,00.



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento al 31 dicembre 2010:



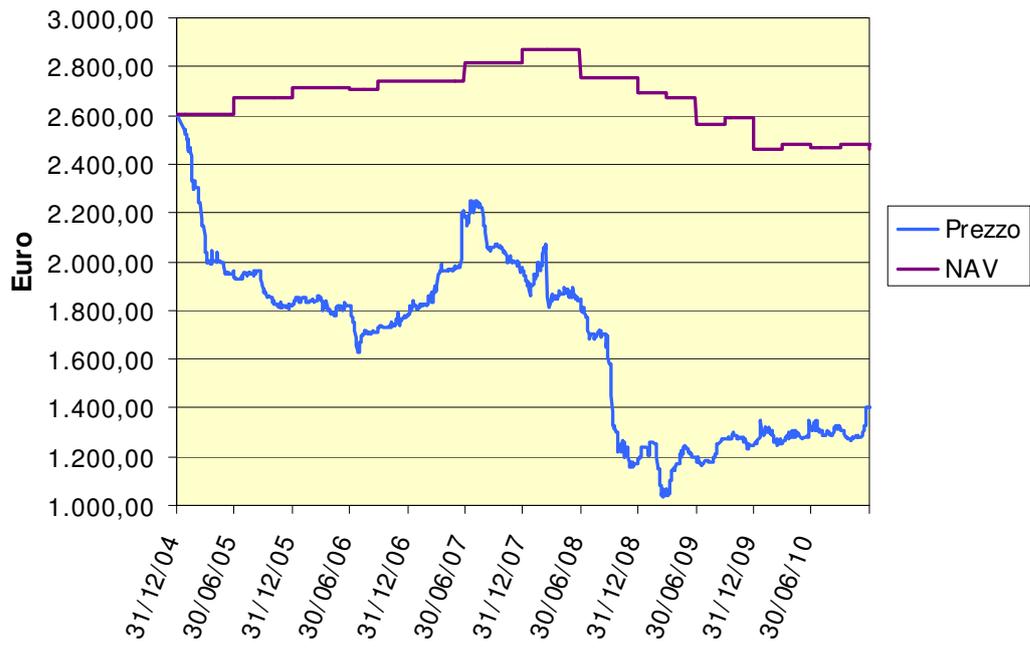
In generale nel mercato quotato dei Fondi immobiliari i prezzi differiscono in misura rilevante rispetto al NAV. Nello specifico a fine anno le quote scontavano il 43,09% rispetto al NAV.

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 generale andamento negativo del mercato.

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

Confronto Quotazioni/ NAV



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 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, in quanto l'attività prevalente delle società partecipate non consiste nell'investimento in beni immobili.

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 sia 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

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Nell'esercizio 2006 il Fondo ha costituito due società alle quali sono stati conferiti rispettivamente due rami d'azienda contestualmente alle acquisizioni immobiliari aventi per oggetto due centri commerciali siti rispettivamente in Bologna e in Andria (Ba).

Di tali immobili si fornirà dettaglio nella sezione dedicata.

Saldo al 31/ 12/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2009
572.140	572.140

Si forniscono di seguito le informazioni relative alle due partecipazioni mantenute in bilancio per il loro valore di carico.

Denominazione e sede della società: Andria Mongolfiera S.r.l. con sede in Andria Contrada Barba D'Angelo

Attività esercitata dalla società: titolare rami d'azienda commerciale

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	100	100%	362.140	362.140	362.140
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	1.195.567	1.115.392	1.548.115
2) partecipazioni	155	155	155
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	801.088	783.524	1.242.991
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	337.867	331.868	305.124
- 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	2.835.131	3.214.192	3.312.083
2) margine operativo lordo	-267.371	-343.411	-257.396
3) risultato operativo	-267.371	-343.411	-257.396
4) saldo proventi/oneri finanziari	5.295	706	7.774
5) saldo proventi/oneri straordinari	268.075	369.449	269.098
6) risultato prima delle imposte	5.999	26.744	19.475
7) utile (perdita) netto	5.999	26.744	19.475
8) ammortamenti dell'esercizio	-118.628	-124.260	-292.642

Denominazione e sede della società: Minganti S.r.l. con sede in Bologna via della Liberazione n.15

Attività esercitata dalla società: titolare rami d'azienda commerciale

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	100	100%	210.000	210.000	210.000
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	602.792	829.893	651.017
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	331.951	559.147	326.455
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	270.089	270.746	324.562
- 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	645.749	804.049	1.393.601
2) margine operativo lordo	-222.709	-1.082.063	-616.258
3) risultato operativo	-222.709	-1.082.063	-616.258
4) saldo proventi/oneri finanziari	2.161	-2.391	1.442
5) saldo proventi/oneri straordinari	219.891	1.030.637	724.775
6) risultato prima delle imposte	-657	-53.817	109.960
7) utile (perdita) netto	-657	-53.817	109.960
8) ammortamenti dell'esercizio	-144.111	-48.871	-87.150

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, 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.

Le società controllate gestiscono esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nei centri commerciali rispettivamente di Andria e Minganti e pertanto non detengono al momento immobili né diritti reali immobiliari.

E) Descrizione delle operazioni

L'operatività delle società sopraindicate è funzionale alla gestione delle licenze dei due centri commerciali in Andria e Bologna. La loro attività tipica è, pertanto, strumentale alla gestione dei due centri e il loro conto economico esprime costi e ricavi tipici di questa attività.

F) Altre informazioni

Non si segnalano informazioni relativamente a questo aspetto.

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

II.2 Strumenti finanziari quotati

Il fondo non detiene strumenti finanziari quotati.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria. Informazioni sui contratti derivati di copertura stipulati dal Fondo sono fornite nella sottosezione III.H "Finanziamenti ricevuti".

II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 31/ 12/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2009
159.400.000	176.810.000

Il saldo al 31 dicembre 2010 si riferisce a:

- un immobile sito a Milano in via Broletto, 16;
- un immobile sito a Cinisello Balsamo in via Fulvio Testi, 124;
- un immobile sito a Torino in via Marocchetti, 11;
- un immobile sito a Bologna in via della Liberazione, 15;
- un immobile sito a Bari in Contrada Barba d'Angelo snc;
- un immobile sito a Bari in via Adelfia snc.

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

Descrizione	Importo
Valore di acquisto originario	174.547.860
Capitalizzazioni	2.259.146
Spese accessorie di acquisto	1.597.253
Imposte su acquisto immobili	240.168
Svalutazioni	-19.244.427
Totale	159.400.000

Sull' importo totale in bilancio hanno inciso, per un totale di Euro 19.244.427, le svalutazioni 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 DI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Reddittività dei beni locati				Costo storico (€)	Ipotecche (€)	Altre info	
					Canone per m2	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario				
Emilia Romagna												
1	BOLOGNA	212-A11 VIA DELLA LIBERAZIONE 15	COMMERCIALE	28/06/1905	14.021				51.015.052	58.000.000		
					386	556	Affitto	25/03/2012				Impr. Comm.le
					2.840	158	Affitto	31/03/2018				Impr. Comm.le
					73	407	Affitto	25/03/2012				Impr. Comm.le
					83	407	Affitto	25/03/2012				Impr. Comm.le
					0		Affitto	01/06/2015				Impr. Comm.le
					4.146	106	Affitto	01/06/2015				Impr. Comm.le
6.429	260	Affitto	31/12/2015	Impr. Comm.le								
Lombardia												
2	MILANO	212-A01 VIA BROLETTO 16	UFFICI	1961/1968	8.174				37.469.973	32.000.000	Vinc. L. 1089/39	
					82	547	Affitto	31/03/2017				Impr. Comm.le
					224	322	Affitto	30/09/2017				Impr. Comm.le
					118	420	Affitto	31/12/2010				Regione
7.750	317	Affitto	24/11/2015	Impr. Comm.le								
3	CINISELLO BALSAMO	212-A10 VIALE FULVIO TESTI 124	UFFICI	12/06/1905	5.007				7.610.622			
					1.132	140	Affitto	31/12/2014				Impr. Ind.le
					401	150	Affitto	31/07/2016				Impr. Ind.le
					667	129	Affitto	14/02/2014				Impr. Ind.le
					652	120	Affitto	31/08/2014				Impr. Ind.le
Piemonte												
4	TORINO	212-A08 VIA C. MAROCHETTI 11	UFFICI	21/05/1905	19.827	77	Affitto	19/06/2014	Impr. Comm.le	18.012.822		
Puglia												
5	ANDRIA	212-A12 CONTRADA BARBA D'ANGELO	COMMERCIALE	21/06/1905	12.184	233	Affitto	15/02/2012	Impr. Comm.le	52.166.855	54.000.000	
6	RUTIGLIANO	212-A13 Via Adelfia snc	LOGISTICA	29/06/1905	12.706	71	Affitto	30/03/2014	Impr. Comm.le	12.369.101		
Totali										178.644.426		

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	647.816	49.958		49.958	0,49%
Da oltre 1 a 3 anni	46.298.019	3.021.553		3.021.553	29,82%
Da oltre 3 a 5 anni	100.189.539	6.421.541		6.421.541	63,37%
Da oltre 5 a 7 anni	2.250.460	190.000		190.000	1,88%
Da oltre 7 a 9 anni	6.805.196	450.000		450.000	4,44%
A) Totale beni immobili locati	156.191.031	10.133.052		10.133.052	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	3.208.969	-			

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

Alla data del 31 dicembre 2010, risulta non locata porzione dell'immobile sito in Cinisello Balsamo – Via Fulvio Testi, 124

Si inserisce di seguito la tabella con le evidenze di cespiti disinvestiti dal Fondo (dall'avvio della sua operatività – 29 settembre 2003 -alla data del rendiconto).

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Modena - Via Allegri	1.677	10-dic-04	2.906.712	3.380.000	26-giu-07	3.675.375	0	0	768.663
Trezzo sull'Adda (MI) - Via Giuseppe Mazzini	1.477	10-dic-04	2.355.439	2.940.000	26-giu-07	3.206.500	0	0	851.061
Milano - Via Minerbi	835	10-dic-04	1.904.397	2.010.000	26-giu-07	2.178.000	0	0	273.603
Milano - Via Val di Sole	681	10-dic-04	1.152.662	1.390.000	26-giu-07	1.512.500	0	0	359.838
Nembro (BG) - Via Roma	1.962	10-dic-04	2.906.712	3.330.000	26-giu-07	3.614.875	0	0	708.163
Milano - Via Varesina	532	10-dic-04	701.620	860.000	26-giu-07	937.750	0	0	236.130
Roma - Via Tempio del Cielo 1,3,5	5.979	27-giu-05	9.798.382	12.110.000	23-giu-10	14.772.337	0	0	4.973.955
			21.725.924	26.020.000		29.897.337	0	0	8.171.413

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

La voce non è valorizzata in bilancio.

II.8. Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/ 12/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2009
1.317.998	4.483.982

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa al conto corrente del patrimonio di Invest Real Security acceso presso Iccrea Banca S.p.A. quale banca depositaria di Fondo.

II.9. Altre attività

Saldo al 31/ 12/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2009
11.309.731	1.420.786

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Importo
G1	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	10.000.000
G2	Ratei e risconti attivi	51.849
G4.1	Crediti verso clienti	910.324
G4.2	Crediti d'imposta – a rimborso	-
G4.3	Altre	347.558
	<i>Credito IVA dell'anno in corso</i>	<i>144.393</i>
	<i>Spese su mutuo</i>	<i>99.326</i>
	<i>Conto corrente 1618 detenuto presso BCC</i>	<i>70.175</i>
	<i>Crediti verso Beni Stabili SGR per rimborsi</i>	<i>27.736</i>
	<i>Deposito cauzionale Acea Electrabel</i>	<i>4.928</i>
	<i>Depositi cauzionali fornitori</i>	<i>1.000</i>
	TOTALE	11.309.731

I crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate sono relativi alle operazioni di investimento della liquidità effettuate con Banca Euromobiliare e Banca Monte dei Paschi di Siena.

Nella voce G2 sono presenti ratei per Euro 5.346 relativi principalmente a spese per la registrazione dei contratti di locazione, ratei per interessi per Euro 8.364 e risconti per Euro 38.139 relativi a imposte di registro sui contratti di locazione.

I crediti verso clienti sono dettagliati nel modo seguente:

Descrizione	Importo
Crediti verso clienti	1.551.647
Crediti per fatture da emettere	152.665
- <i>canoni attivi</i>	<i>156.199</i>
- <i>oneri accessori</i>	<i>-3.534</i>
Fondo svalutazione crediti	-793.988
Totale	910.324

Come indicato nella tabella, i crediti verso locatari sono stati prudenzialmente svalutati per tenere conto dei rischi connessi all'incasso degli stessi.

La variazione del fondo svalutazione crediti è imputabile principalmente all'accantonamento effettuato nel corso dell'anno per Euro 454.394 per il locatario P.E.M. Import Export S.r.l..

Sezione III – Le passività

III.H. Finanziamenti ricevuti

Saldo al 31/ 12/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2009
31.910.032	43.152.148

La voce è interamente allocata nella sottovoce H1. "Finanziamenti ipotecari", iscritta a seguito dell'erogazione dei finanziamenti da parte degli Istituti bancari Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (per Euro 27.000.000), Popolare di Milano (per Euro 29.000.000) e Banca Iccrea S.p.A. (per Euro 16.000.000), ed è correlata agli acquisti effettuati nell'esercizio 2006 degli immobili rispettivamente siti ad Andria ed a Bologna e all'acquisto dell'immobile a Milano in via Broletto; contestualmente ai mutui è stata iscritta ipoteca sugli immobili a favore dei creditori.

Di seguito sono riportate le condizioni applicate su tali finanziamenti.

- a) mutuo ipotecario concesso dalla Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. di Euro 27 milioni
stipulato in data 16 febbraio 2006
scadenza 10 aprile 2013
indicizzato al tasso Euribor a 6 mesi più 0,50% di spread.
- b) mutuo ipotecario concesso dalla Banca Popolare di Milano di Euro 29 milioni
stipulato in data 31 marzo 2006
scadenza 31 dicembre 2012
indicizzato al tasso Euribor a 3 mesi relativo al mese solare precedente quello di applicazione più 0,55% di spread.
- c) mutuo ipotecario concesso da Banca Iccrea S.p.A./BCC di Roma di Euro 8 milioni
stipulato in data 23 dicembre 2008
scadenza 31 dicembre 2013
indicizzato al tasso Euribor 6 mesi/base 360 più 1,40% spread
- d) mutuo ipotecario concesso da Banca Iccrea S.p.A./BCC di Roma di Euro 8 milioni
stipulato in data 8 ottobre 2009
scadenza 31 dicembre 2013
indicizzato al tasso Euribor 6 mesi/base 365 più 2,00% spread

A copertura del rischio oscillazione tasso sono stati stipulati i seguenti contratti di swap come meglio precisato alla sezione V – Altri dati patrimoniali. Tali contratti di copertura sono allineati con il piano d'ammortamento dei finanziamenti sottostanti e sono stati stipulati alle sottoelencate rispettive condizioni.

- a) Interest rate swap plain vanilla
Durata 5 anni
Scadenza: 10 aprile 2011
Fondo paga: tasso fisso 3,915%
Banca Popolare di Novara paga: tasso variabile Euribor a 6 mesi
Frequenza e base: Semestrale, act/360
- b) Interest rate swap plain vanilla
Durata 5 anni
Scadenza: 30 giugno 2011
Fondo paga: tasso fisso 3,93%
Banca Popolare di Novara paga: tasso variabile Euribor a 6 mesi
Frequenza e base: Semestrale, base act/360
- c) Interest rate swap plain vanilla
Durata 4,5 anni
Scadenza: 31 dicembre 2013
Fondo paga: tasso fisso 2,4175%
Iccrea Banca SpA paga: tasso variabile Euribor a 6 mesi
Frequenza e base: Semestrale, base act/365

- d) Interest rate swap plain vanilla
 Durata 4 anni
 Scadenza: 31 dicembre 2013
 Fondo paga: tasso fisso 2,510%
 Banca Popolare di Verona SpA paga: tasso variabile Euribor a 6 mesi
 Frequenza e base: Semestrale, base act/365

III.M. Altre passività

Saldo al 31/ 12/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2009
1.953.973	1.446.574

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
1.105.118	423.178

Si fornisce di seguito la composizione:

Descrizione	Importo
Debiti verso fornitori	721.757
Fatture da ricevere	373.361
Debiti per commissioni	10.000
Totale	1.105.118

Le fatture da ricevere sono così composte:

Descrizione	Importo
Spese di funzionamento e condominiali	63.421
Spese per migliorie di immobili	183.054
Manutenzione ordinaria e straordinaria	69.816
Compensi società di revisione	6.900
Spese per esperti indipendenti	23.000
Altre consulenze	27.170
Totale	373.361

M2. Debiti di imposta

Saldo al 31/ 12/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2008
5.480	5.225

La voce esposta si riferisce:

- al saldo del conto IVA differita all'atto dell'emissione delle fatture ed in attesa dell'incasso delle stesse prima procedere al versamento per Euro 2.893;
- alle ritenute d'acconto sui redditi di lavoro autonomo per Euro 2.587 regolarmente pagate alle scadenze di legge.

M3. Ratei e risconti passivi

Saldo al 31/ 12/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2009
135.898	279.337

La voce iscritta in bilancio è relativa a ratei per Euro 114.394 relativi principalmente a interessi passivi sui mutui ipotecari e differenziali swap e risconti per Euro 21.504 per fatture emesse per canoni di locazione e spese registrazione contratti, ma di competenza dell'esercizio successivo.

M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni

Saldo al 31/ 12/ 2010	Saldo al 31/ 12/ 2009
707.477	738.834

I debiti sono relativi ai depositi cauzionali attivi comprensivi degli interessi da riconoscere ai locatari, per un totale di Euro 7.151.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARI AZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (29 SETTEMBRE 2003) FINO AL 31 DICEMBRE 2010

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2010, è risultato pari ad Euro 138.735.864 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 2.459,86.

Tale valore si scompone nelle voci riportate nella seguente tabella:

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	141.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	141.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		0,00%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	2.276.435	1,61%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	47.890.628	33,96%
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	685.718	0,49%
H. Oneri finanziari complessivi	-9.130.266	-6,48%
I. Oneri di gestione complessivi	-21.432.354	-15,20%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-679.554	-0,48%
M. Imposte complessive	-178.791	-0,13%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-21.695.952	-15,39%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE		
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2010	138.735.864	98,39%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO		1,92%

Sezione V – Altri dati patrimoniali

- 1) Il Fondo ha stipulato quattro contratti di swap su tassi d'interesse con finalità di copertura ai fini dei rischi di volatilità dei tassi passivi applicati sui mutui ipotecari.

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili	33.844.454	106,06%
Operazioni su tassi di cambio: - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
Altre operazioni: - Future e contratti simili - Opzioni e contratti simili - Swap e contratti simili		

Il valore di mercato degli strumenti, al 31 dicembre 2010 è pari a Euro -484.129.

- 2) In bilancio sono iscritte attività nei confronti delle società partecipate Andria Mongolfiera Srl per Euro 565.689 e Minganti Srl per Euro 264.962 relativamente a fatture di affitti e nei confronti di Beni Stabili Gestioni SpA – Società di Gestione del Risparmio per un importo di euro 27.736 relativamente al conguaglio delle commissioni di gestione. Non sono invece iscritte in bilancio 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
1.230.253	1.391.415

Trattasi di fidejussioni rilasciate da alcuni locatari.

- 6) Sugli immobili di Andria e Bologna gravano ipoteche iscritte a favore degli Istituti Bancari Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e Banca Popolare di Novara a garanzia dei mutui erogati e rispettivamente ammontanti ad Euro 54.000.000 e Euro 58.000.000. Nel corso del 2008 è stata iscritta ipoteca di Euro 16.000.000 sull'immobile di Via Broletto a Milano a garanzia del mutuo erogato da Iccrea Banca Spa e BCC di Roma. Nel corso del 2009 è stata iscritta una ulteriore tranche ipotecaria di Euro 16.000.000 sull'immobile di Milano, Via Broletto che complessivamente ammonta, quindi, a Euro 32.000.000.

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Il fondo ha disinvestito il portafoglio mobiliare nel corso dell'esercizio 2006. Quindi nell'esercizio appena concluso non risultano iscritti in bilancio eventuali partite economiche relative alla gestione di titoli.

Come già indicato precedentemente, il Fondo ha stipulato quattro contratti di swap su tassi d'interesse con finalità di copertura ai fini dei rischi di volatilità dei tassi passivi applicati sui mutui ipotecari; l'operazione ha portato all'iscrizione di un costo.

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura		Senza finalità di copertura	
	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	-1.005.554			
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 dettagliato il risultato economico positivo dell'esercizio per i beni immobili che ammonta ad Euro 5.297.650.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		10.784.993			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili		2.662.337			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		-6.345.505			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-1.804.175			
5. AMMORTAMENTI					

Gli oneri per la gestione di beni immobili includono l'imposta comunale sugli immobili, pari a Euro 293.837.

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

La voce Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate ammonta ad Euro 8.364.

La voce interessi passivi su finanziamenti ricevuti è pari ad Euro 746.025.

La voce Altri oneri finanziari, esposta in bilancio per un totale pari ad Euro 43.108, è relativa alle spese e commissioni accessorie collegate ai mutui.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione								
* provvigioni di base	-2.497	-1,80%	-1,45%		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	-69	-0,05%	-0,04%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	-11	-0,01%			0	0,00%		
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	-50	-0,04%	-0,03%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	-1.804	-1,30%	-1,05%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	-4	0,00%			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)	-562	-0,41%			0	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	-5.009	-3,61%			0	0,00%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
di cui:								
su titoli azionari	0				0			
su titoli di debito	0				0			
su derivati	0				0			
altri (da specificare)	0							
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	-789			-2,47%	0	0,00%		0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
TOTALE SPESE	-5.798	-4,18%			0	0,00%		

(*) Calcolato come media del periodo

Commissione di gestione

La commissione di gestione SGR è pari all'1,8 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.

Compenso spettante alla banca depositaria

Per quanto riguarda il compenso per la banca depositaria, è calcolato nella misura dello 0,5% annuo, come previsto dal testo regolamentare – sul valore complessivo netto del Fondo – quale risulta dal rendiconto di fine anno precedente – rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione. Detto compenso viene prelevato dalle disponibilità del Fondo, con cadenza trimestrale, l'ultimo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare.

Compenso spettante agli esperti indipendenti

Per quanto concerne il compenso spettante agli esperti indipendenti il valore esposto si riferisce agli oneri per la società nominata quale Esperto indipendente relativamente alle valutazioni previste dalla vigente normativa.

Spese per la revisione contabile del Fondo

Il valore esposto si riferisce alla spesa per la revisione contabile del Fondo effettuata dalla società di revisione.

Oneri per la gestione degli immobili

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

Descrizione	Importo
Manutenzione ordinaria e straordinaria	590.463
Spese condominiali	431.863
Imposta ICI	293.837
Spese di funzionamento	207.352
Imposte e tasse su immobili	131.193
Spese di intermediazione su acquisti/vendite	107.729
Assicurazione immobili	34.940
Interessi su depositi cauzionali	6.798
Totale	1.804.175

Altri oneri di gestione

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

Descrizione	Importo
Perdite e svalutazione crediti	482.151
Specialist Borsa	25.000
Borsa Italiana	22.800
Altri servizi e consulenze	20.538
Spese di commercializzazione	8.180
Contributi Consob	2.755
Spese ed oneri bancari	744
Oneri vari di gestione	278
Totale	562.446

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	85.528
L2.	Altri ricavi	
	- Sopravvenienze attive	100.376
	- Interessi attivi di mora	12.710
L3.	Altri oneri	
	- Sopravvenienze passive	-456.583
	Totale	-257.970

L'importo iscritto alla voce sopravvenienze passive riguarda principalmente la rinuncia dei crediti verso le due società partecipate Andria Mongolfiera Srl e Minganti Srl, a seguito dell'adeguamento del contratto di locazione passivo al livello dei canoni di locazione delle due società. Le sopravvenienze attive sono attribuibili principalmente ai maggiori costi accantonati nei precedenti esercizi.

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.

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

Per quanto concerne la copertura del rischio di tasso la SGR ha concluso con Banca Popolare di Novara, Banca Popolare di Verona e Banca Iccrea S.p.A. quattro contratti attraverso interest rate swap i cui dati principali sono riportati nella sezione V – Altri dati patrimoniali.

In allegato al rendiconto sono forniti i seguenti documenti:

- **Allegato 1:** relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Invest Real Security alla data del 31 dicembre 2010 redatta dall'esperto indipendente DTZ Italia S.p.A..
- **Allegato 2:** relazione della società di revisione Mazars S.p.A..