



FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
INVEST REAL SECURITY

RENDICONTO AL 30 SETTEMBRE 2006

INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE	3
INFORMAZIONI GENERALI	4
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	5
RENDICONTO AL 30/09/2006	9
<i>SITUAZIONE PATRIMONIALE</i>	9
<i>SEZIONE REDDITUALE</i>	11
NOTA INTEGRATIVA	13
<i>PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA</i>	13
<i>PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO</i>	16
Sezione I – Criteri di valutazione	16
Sezione II – Le attività	17
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>	31
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari (esclusi interessi).....	31
Sezione II – Beni immobili.....	32
Sezione III – Crediti	32
Sezione IV – Depositi bancari.....	32
Sezione V – Altri beni	32
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	32
Sezione VII – Oneri di gestione	33
Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri	34
Sezione IX – Imposte	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 16.820.000i.v.
Partita IVA e Registro Imprese di Roma 05571911006
Gruppo Beni Stabili

Consiglio di Amministrazione

Presidente Ing. Salvatore Sarao
Consiglieri Dr. Franco Caleffi
Dr. Terenzio Cugia di Sant'Orsola
Dr. Matteo Cidonio
Dr. Massimo de Meo
Avv. Sergio Laghi
Dr. Luca Lucaroni
Ing. Aldo Mazzocco

Collegio Sindacale

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

Società di Revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente rendiconto, redatto in osservanza al principio di chiarezza e precisione, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e l'andamento dei primi tre trimestri del 2006 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, 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 30 settembre 2006 è oggetto di revisione contabile da parte della Società PricewaterhouseCoopers S.p.A.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Quadro Macroeconomico

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

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

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

A livello internazionale a fronte di un rallentamento della crescita economica in Giappone ed USA (in particolare per il settore immobiliare) continua la crescita economica in Cina.

Il Prodotto interno lordo (PIL) è cresciuto dell'1,5% nel secondo trimestre 2006 rispetto all'analogo periodo del 2005 (a confronto con una crescita media europea del 2,6%) e dello 0,5% rispetto al trimestre precedente (a confronto con una crescita media europea per lo stesso periodo dello 0,9%).

L'inflazione è ora al 2,4%, più alta di quella europea che si attesta all'1,9%. Il tasso di interesse fissato dalla Banca Centrale Europea (BCE) è del 3,25%.

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

Il governo "Prodi" ha annunciato una manovra finanziaria di Euro 33,4 milioni (2,2% del PIL), dei quali Euro 18,6 milioni per lo sviluppo ed Euro 14,8 milioni per la riduzione del deficit pubblico i cui effetti al momento non sono determinabili in modo puntuale.

Andamento del settore Immobiliare

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

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

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

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

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

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

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

Andamento dei Fondi Immobiliari

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

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

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

Attività di Gestione del Fondo

Con l'acquisto di due Centri Commerciali perfezionati nei primi mesi dell'esercizio 2006 si è ultimato il programma degli investimenti del fondo. In data 25 gennaio 2006 è stato acquistato il centro commerciale noto come "Ex Officine Minganti" in Bologna, per un valore di Euro 48.300.000 e affittato a conduttori di primario standing quali Coop Adriatica e Virgin Active. Il secondo acquisto, del 16 febbraio 2006, è stata una galleria commerciale comprendente 57 negozi del centro "Mongolfiera" sito in Andria, ad un valore pari a Euro 51.647.860.

Sotto il profilo patrimoniale, il valore complessivo del Fondo Invest Real Security al 30 settembre 2006 ammonta a Euro 154.723.634 e nel corso del periodo è cresciuto di Euro 1.736.110.

A seguito degli investimenti summenzionati è stata completata la fase di investimento del Fondo che al 30 settembre 2006 risulta investito in immobili per un ammontare complessivo pari ad Euro 195.480.000. L'Esperto indipendente, ha ritenuto di procedere a rivalutare gli immobili per complessivi Euro 616.764. La valutazione del portafoglio espressa dall'Esperto indipendente del fondo è riportata in appendice al rendiconto.

Gli investimenti nei centri commerciali sono stati realizzati con un ricorso alla leva finanziaria per un 35,2% del portafoglio immobiliare, contraendo mutui per Euro 56.000.000 e anticipazioni bancarie per finanziamento IVA pari ad Euro 12.923.959.

Sotto il profilo reddituale gli investimenti nei due centri commerciali, i cui benefici si sono manifestati sostanzialmente a partire dal secondo trimestre, hanno comunque contribuito alla crescita dei canoni di locazione, comprensivi degli altri proventi che hanno raggiunto Euro 8.427.297 rispetto ad Euro 3.259.407 nello stesso periodo dell'anno precedente.

Il fondo al 30 settembre 2006 evidenzia un risultato lordo della gestione caratteristica pari ad Euro 8.361.706, dopo aver effettuato rivalutazioni complessive per Euro 616.764; contro un risultato dell'analogo periodo del 2005 pari ad Euro 7.872.191 che evidenziava rivalutazioni per Euro 3.125.796. L'incremento dei margini è conseguente agli investimenti nei due centri commerciali e peraltro manifestato, come detto in precedenza, solo in parte nel corso dei primi nove mesi del 2006.

Il risultato netto della gestione caratteristica pari ad Euro 6.869.628 contro Euro 7.872.191 sconta l'effetto di interessi passivi per Euro 1.492.078 conseguenti principalmente al ricorso alla leva finanziaria per gli acquisti effettuati nel periodo.

Si precisa che gli obiettivi sopraindicati sono stati raggiunti con un livello di costi di gestione sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente.

L'utile d'esercizio pari ad Euro 4.868.002 contro gli Euro 5.736.874, dell'analogo periodo del 2005, al netto delle rispettive rivalutazioni, risulta incrementato del 62,81%. Il significativo miglioramento della performance reddituale è dovuto, pertanto esclusivamente a fattori gestionali.

Gli investimenti effettuati nel periodo rappresentano il presupposto per una performance su base annua, al netto delle rivalutazioni, ampiamente superiore a quella dell'esercizio precedente e sono la condizione per la valorizzazione del portafoglio immobiliare del fondo che vedrà la sua piena realizzazione nel corso dei prossimi esercizi.

Il valore della quota di Invest Real Security, che al 31 dicembre 2005 era di Euro 2.712,54, alla fine del periodo è pari a Euro 2.743,3, con un rendimento del 3,23%, tenendo conto del provento distribuito con valuta 23 marzo 2006, di Euro 55,53, equivalente al 2,22% del valore di sottoscrizione della quota stessa. Il dividendo complessivamente distribuito con valuta 23 marzo 2006 è stato pari a Euro 3.131.892.

Precisiamo che dal 24 gennaio 2005 le quote del fondo sono state ammesse alla negoziazione nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana. La quotazione minima del periodo dal 1 gennaio 2006 al 30 settembre 2006 è stata pari a Euro 1.629,10, il 27 luglio 2006, mentre la massima di Euro 1.860 è stata rilevata nel periodo dal 22 al 27 marzo 2006. Nel corso del periodo sono state scambiate complessivamente n. 748 quote con una media giornaliera di 3,92quote.

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

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

Obiettivi e politiche in materia di gestione del rischio finanziario

Rischi di mercato

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

I fattori macroeconomici che maggiormente influenzano i valori immobiliari sono :

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

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

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

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

Rischio di credito

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

Rischio Tasso d'interesse

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

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

In considerazione del risultato positivo conseguito, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire a ciascuna delle 56.400 quote di partecipazione un dividendo unitario pari a Euro 50,00 per un totale di Euro 2.820.000 quale acconto sul dividendo finale che verrà deliberato in sede di approvazione del rendiconto al 31 dicembre 2006.

Il provento verrà posto in distribuzione il 4 dicembre 2006 e pagato con valuta al successivo 7 dicembre 2006.

Consiglio di Amministrazione
Roma, lì 23 novembre 2006

RENDICONTO AL 30/09/2006
SITUAZIONE PATRIMONIALE

RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY AL 30/09/2006				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
(Valori in Euro)				
ATTIVITA'	Situazione al 30/09/2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	572.140	0,25	-	-
A1. Partecipazioni di controllo	572.140	0,25	-	-
A2. Partecipazioni non di controllo	-	-	-	-
A3. Altri titoli di capitale	-	-	-	-
A4. Titoli di debito	-	-	-	-
A5. Parti di OICR	-	-	-	-
Strumenti finanziari quotati	-	-	43.572.392	28,27
A6. Titoli di capitale	-	-	-	-
A7. Titoli di debito	-	-	43.572.392	28,27
A8. Parti di OICR	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati	-	-	-	-
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	195.480.000	85,98	93.040.000	60,36
B1. Immobili dati in locazione	195.480.000	85,98	93.040.000	60,36
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'	7.990.703	3,51	5.024.932	3,26
F1. Liquidità disponibile	7.990.703	3,51	5.024.932	3,26
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	-	-	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	-	-	-
G. ALTRE ATTIVITA'	23.321.662	10,26	12.491.795	8,10
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	-	-	-
G2. Patei e risconti attivi	167.694	0,07	628.655	0,41
G3. Risparmio d'imposta	-	-	-	-
G4.1 Crediti verso clienti	930.023	0,41	203.966	0,13
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso	14.130.000	6,21	3.750.000	2,43
G4.3 Altre	8.093.945	3,56	7.909.174	5,13
TOTALE ATTIVITA'	227.364.505	100,00	154.129.119	100,00

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO INVEST REAL SECURITY			
SITUAZIONE PATRIMONIALE			
(Valori in Euro)			
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/09/2006		Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO			
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	68.923.959		-
H1. Finanziamenti ipotecari	56.000.000		-
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-		-
H3. Altri	12.923.959		-
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'	3.716.912		1.141.595
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.302.543		260.328
M2. Debiti di imposta	401		-
M3. Ratei e risconti passivi	951.880		127.337
M4. Altre	692.854		1.475
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	769.234		752.455
TOTALE PASSIVITA'	72.640.871		1.141.595
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	154.723.634		152.987.524
Numero delle quote in circolazione	56.400		56.400
Valore unitario delle quote	2.743,33		2.712,54
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	55,53		21,00

SEZIONE REDDITUALE

RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY AL 30/09/2006			
SEZIONE REDDITUALE			
(Valori in Euro)			
	Rendiconto al 30/09/2006		Rendiconto al 30/09/2005
A. STRUMENTI FINANZIARI	27.940		1.682.398
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>			
A1. PARTECIPAZIONI	-		-
A1.1 dividendi e altri proventi	-		-
A1.2 utili / perdite da realizzi	-		-
A1.3 plusvalenze / minusvalenze	-		-
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-		-
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-
A2.2 utili / perdite da realizzi	-		-
A2.3 plusvalenze / minusvalenze	-		-
<u>Strumenti finanziari quotati</u>			
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	132.574		1.682.398
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	107.802		1.798.366
A3.2 utili / perdite da realizzi	24.772		82.438
A3.3 plusvalenze / minusvalenze	-		-198.406
<u>Strumenti finanziari derivati</u>			
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	- 104.634		-
A4.1 di copertura	- 104.634		-
A4.2 non di copertura	-		-
Risultato gestione strumenti finanziari	27.940		1.682.398
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	8.333.766		6.189.793
B1. Canoni di locazione e altri proventi	8.427.297		3.259.407
B2. Utile/perdite da realizzi	-		-
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-		-
B3.1 Rivalutazioni e svalutazioni	616.764		3.125.796
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	-472.271		-80.910
B5. Ammortamenti	-		-
B6. Imposta Comunale sugli Immobili	-238.024		-114.500
Risultato gestione beni immobili	8.333.766		6.189.793
C. CREDITI	-		-
C1. interessi attivi e proventi assimilati	-		-
C2. incrementi / decrementi di valore	-		-
Risultato gestione crediti	-		-
D. DEPOSITI BANCARI	-		-
D1. interessi attivi e proventi assimilati	-		-
E. ALTRI BENI	-		-
E1. proventi	-		-
E2. utili / perdite da realizzi	-		-
E3. plusvalenze / minusvalenze	-		-
Risultato gestione investimenti	8.361.706		7.872.191

RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY AL 30/09/2006				
SEZIONE REDDITUALE				
(Valori in Euro)				
	Rendiconto al 30/09/2006		Rendiconto al 30/09/2005	
F. F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-		-	
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-	
F1.1 Risultati realizzati	-		-	
F1.2 Risultati non realizzati	-		-	
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-	
F2.1 Risultati realizzati	-		-	
F2.2 Risultati non realizzati	-		-	
F3. LIQUIDITA'	-		-	
F3.1 Risultati realizzati	-		-	
F3.2 Risultati non realizzati	-		-	
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE	-		-	
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate	-		-	
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli	-		-	
Risultato lordo della gestione caratteristica		8.361.706		7.872.191
H. H. ONERI FINANZIARI	-1.492.078		-	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.318.689		-	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-1.063.221		-	
H1.2 su altri finanziamenti	-255.468		-	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-173.389		-	
Risultato netto della gestione caratteristica		6.869.628		7.872.191
I. ONERI DI GESTIONE	-2.271.681		-2.154.321	
I1. Provigione di gestione SGR	-1.950.478		-1.921.753	
I2. Commissioni banca depositaria	-54.180		-53.382	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-65.159		-39.000	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-31.308		-99.248	
I5. Altri oneri di gestione	-170.556		-40.938	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	270.055		19.004	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	146.902		42.883	
L2. Altri ricavi	128.558		35.063	
L3. Altri oneri	-5.405		-58.942	
Risultato della gestione prima delle imposte		4.868.002		5.736.874
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2. Risparmio di imposta	-		-	
M3. Altre imposte	-		-	
Utile / perdita dell'esercizio		4.868.002		5.736.874

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 € 2.500.

Alla data del presente rendiconto la quota derivante da NAV risulta essere pari ad € 2.743,33, registrando un incremento di € 243,33, pari al 9,73% rispetto al valore nominale iniziale.

In coincidenza con le date dei rendiconti annuali e dell'ultimo rendiconto semestrale, 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
30/06/2005	56.400	2.669,41	150.554.513
31/12/2005	56.400	2.712,54	152.987.524
30/06/2006	56.400	2.705,19	152.572.933
30/09/2006	56.400	2.743,33	154.723.634

e l'andamento è rappresentato dal grafico sottostante



Nel corso dell'esercizio, dopo un iniziale decremento del valore quota, registrato nel corso del primo semestre del 2006, a seguito della distribuzione dei dividendi nel mese di marzo, nell'ultima frazione si registra un nuovo incremento del NAV anche per effetto dell'impatto delle nuove acquisizioni.

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

- gestione ordinaria del Fondo;
- accensione di finanziamenti ipotecari al servizio dell'acquisto di due centri commerciali come commentato al punto II.1.
- distribuzione dei proventi del Fondo avvenuta con data valuta 23 marzo 2006, per complessivi € 3.131.892 pari ad € 55,53 per quota ed al 2,22% del valore di sottoscrizione;

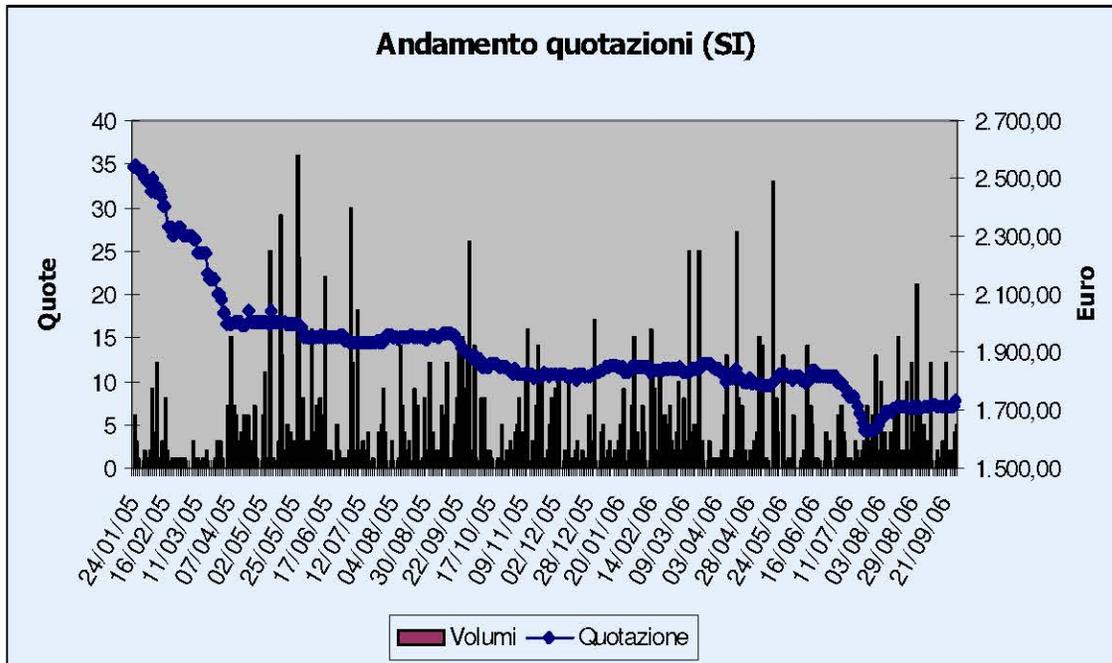
In precedenza, in data valuta 24 marzo 2005, Il Fondo aveva già distribuito proventi per complessivi € 1.184.400 pari ad € 21 per quota ed allo 0,84% del valore di sottoscrizione.

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

Le transazioni dei primi tre trimestri del 2006 hanno interessato n. 748 quote. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad € 1.860 dal 22 al 27 marzo e quello minimo di € 1.629,10 il 27 luglio.

La quotazione dell'ultimo giorno di Borsa aperta al 29 settembre 2006 è stata pari ad € 1.730,01.

Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento al 29 settembre 2006:



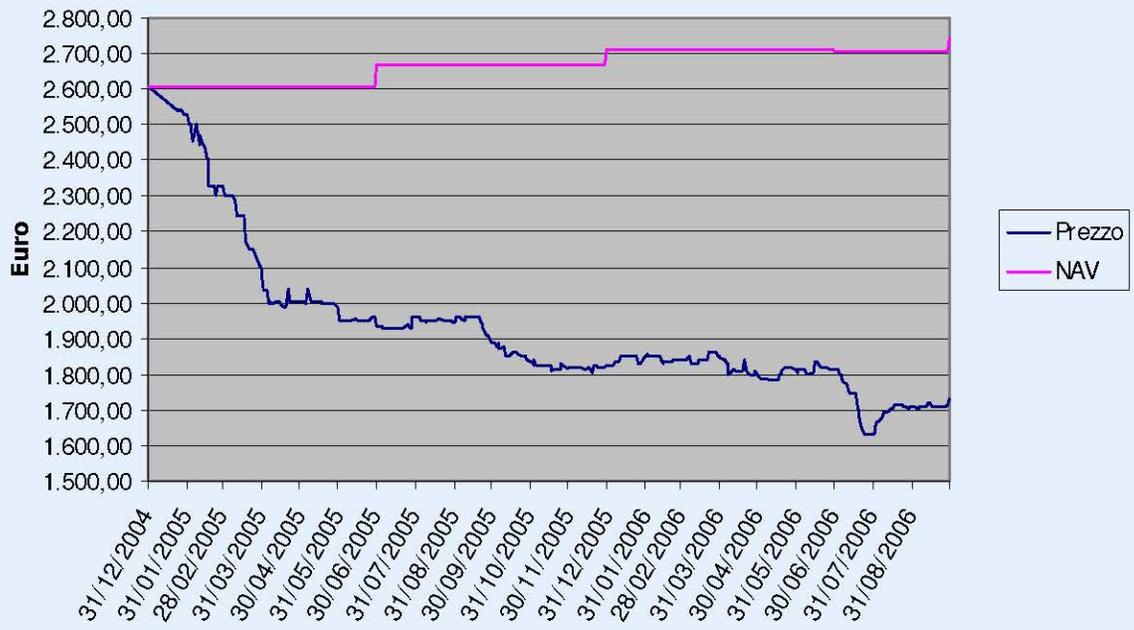
In generale nel mercato quotato dei Fondi immobiliari i prezzi differiscono in misura rilevante rispetto al NAV. Nello specifico al 30 settembre 2006 le quote scontavano il 36,93% rispetto al NAV.

I principali fattori penalizzanti sono:

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

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

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 30 settembre 2006 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Regolamento del Ministero del tesoro n. 228 del 24 maggio 1999 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del fondo (al 31 dicembre 2005).

Strumenti finanziari non quotati

Le partecipazioni detenute in società immobiliari, che non soddisfano i requisiti di cui al Titolo V, Capitolo IV, Sez. II, paragrafo 2.4.5. del provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005, sono state valutate al costo, aumentato degli oneri accessori di diretta imputazione, tenuto conto della natura strumentale e del profilo reddituale delle medesime.

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari quotati esposto in bilancio è stato determinato tenendo conto dell'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione.

Immobili

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

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

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

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

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

Crediti e altre attività

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

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Debiti ed altre passività

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

Ratei e risconti

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

Costi e Ricavi

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

Sezione II – Le attività

Le attività del Fondo sono così costituite:

Strumenti finanziari

Rispetto al 31 dicembre 2005 il fondo non detiene più strumenti finanziari quotati.

Il fondo ha liquidato tali strumenti finanziari destinando le risorse finanziarie originate dalla loro vendita alle operazioni immobiliari effettuate nell'esercizio.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Nel periodo di riferimento il Fondo ha incorporato due società immobiliari di nuova costituzione; si tratta di operazioni correlate alle nuove acquisizioni immobiliari aventi ad oggetto i centri commerciali siti in Andria ed a Bologna, di cui si fornirà dettaglio nella sezione dedicata.

Saldo al 30/09/2006	Saldo al 31/12/2005
572.140	0

Si forniscono di seguito le informazioni relative alle due partecipazioni, acquisite nel corso del periodo e mantenute al valore storico 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 rendiconto precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	100	100%	362.140	362.140	0
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari (da specificare)					

B) Dati di bilancio

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio (30/09/2006)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	1.059.028		
2) partecipazioni	155		
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	725.308		
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	333.720		
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			
Dati reddituali	Ultimo esercizio (30/09/2006)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	2.170.713		
2) margine operativo lordo	- 28.420		
3) risultato operativo	- 28.420		
4) saldo proventi/oneri finanziari	-		
5) saldo proventi/oneri straordinari	-		
6) risultato prima delle imposte	- 28.420		
7) utile (perdita) netto	- 28.420		
8) ammortamenti dell'esercizio	- 28.313		

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 rendiconto precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	100	100%	210.000	210.000	0
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari (da specificare)					

B) Dati di bilancio

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio (30/09/2006)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	517.841		
2) partecipazioni	-		
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	279.691		
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	238.150		
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			
Dati reddituali	Ultimo esercizio (30/09/2006)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	982.348		
2) margine operativo lordo	44.907		
3) risultato operativo	44.907		
4) saldo proventi/oneri finanziari	-		
5) saldo proventi/oneri straordinari	-		
6) risultato prima delle imposte	44.907		
7) utile (perdita) netto	28.150		
8) ammortamenti dell'esercizio	- 10.543		

C) Criteri e parametri di valutazione

Le partecipazioni detenute in società immobiliari, che non soddisfano i requisiti di cui al Titolo V, Capitolo IV, Sez. II, paragrafo 2.4.5. del provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005, sono state valutate al costo, aumentato degli oneri accessori di diretta imputazione, tenuto conto della natura strumentale e del profilo reddituale delle medesime

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

Le società sopraindicate sono state incorporate per poter gestire le licenze dei centri commerciali siti in Andria e Bologna. La loro attività tipica è 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

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

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	572.140	
Partecipazioni non di controllo		0
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR		
Totale	572.140	0

Non sono stati effettuati disinvestimenti dall'avvio dell'attività ad oggi.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Il Fondo ha totalmente liquidato gli investimenti finanziari detenuti al 31/12/2005 per utilizzare la disponibilità ottenuta ai fini dell'investimento in asset immobiliari.

Saldo al 30/09/2006	Saldo al 31/12/2005
0	43.572.392

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

Movimenti dell'esercizio	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	7.891.782	51.464.474
Parti di OICR		
Totale	7.891.782	51.464.174

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 30/09/2006	Saldo al 31/12/2005
195.480.000	93.040.000

Nel corso del periodo il Fondo ha portato a termine due importanti acquisizioni immobiliari che hanno avuto ad oggetto:

- 1) centro commerciale in Bologna, via della Liberazione n.15, noto come "Ex Officine Minganti" per un valore di € 48.300.000.
- 2) centro commerciale in Andria, contrada Barba D'Angelo, noto come "Mongolfiera" per un valore di € 51.647.860.

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

Descrizione	Importo
Valore di acquisto originario	183.947.860
Spese accessorie di acquisto	1.507.243
Capitalizzazioni	900.475
Rivalutazioni	9.124.422
Totale	195.480.000

Sull'importo totale iscritto a bilancio hanno inciso, per un totale di € 616.764, le rivalutazioni iscritte in seguito alle valutazioni effettuate da esperti indipendenti al 30/09/2006, riferite in particolare all'immobile sito a Roma in via Tempio del Cielo e ai due centri commerciali acquistati in corso d'anno .

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

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

N	Descrizione e ubicazione		Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico (€)	Ipoteche (€)	Altre info
						Canone per m2	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
Emilia Romagna												
1	MODENA	212-A05 VIA ALLEGRI 179	COMMERCIALE	1998	1.677	€ 127	Affitto	09/12/2019	Impr. Comm.le	2.906.712	NO	
2	BOLOGNA	212-A11 VIA DELLA LIBERAZIONE 15	COMMERCIALE	2006	13.735					48.755.906	SI	
						€ 408	Locazione temporanea	30/09/2006	Impr. Comm.le			
						€ 416	Locazione temporanea	16/12/2006	Impr. Comm.le			
						€ 356	Locazione temporanea	31/05/2007	Impr. Comm.le			
						€ 399	Affitto	25/03/2012	Impr. Comm.le			
						€ 389	Affitto	25/03/2012	Impr. Comm.le			
						€ 389	Affitto	25/03/2012	Impr. Comm.le			
						€ 977	Affitto	25/03/2012	Ist. di Credito			
						€ 123	Affitto	31/03/2018	Impr. Comm.le			
						€ 102	Affitto	01/06/2015	Impr. Comm.le			
						€ 260	Affitto	25/03/2012	Impr. Comm.le			
Lazio												
3	ROMA	212-A09 VIA TEMPIO DEL CIELO 1/3/5	UFFICI	1987	6.045					9.511.382	NO	
						€ 85	Antenna	30/04/2008	Impr. Comm.le			
						€ 210	Affitto	23/10/2011	Impr. Comm.le			
						€ 187	Affitto	31/03/2007	Impr. Comm.le			
						€ 117	Affitto	20/10/2011	Impr. Comm.le			
						€ 167	Affitto	30/06/2010	Impr. Comm.le			
						€ 11	Affitto	31/05/2007	Impr. Comm.le			
						€ 117	Affitto	31/05/2007	Impr. Comm.le			
						€ 187	Affitto	31/08/2009	Impr. Comm.le			
							Affitto	31/12/2010	Impr. Comm.le			
Lombardia												
4	MILANO	212-A01 VIA BROLETTO 16	UFFICI	1961/1968	8.683					37.469.973	NO	Vinc. L. 1089/39
						€ 401	Affitto	30/06/2008	Impr. Comm.le			
						€ 396	Affitto	31/12/2010	Regione			
						€ 305	Affitto	30/09/2010	Impr. Comm.le			
						€ 282	Affitto	24/11/2009	Ist di Credito			
5	TREZZO SULL'ADDA	212-A03 VIA GIUSEPPE MAZZINI 42	COMMERCIALE	1998	1.447	€ 120	Affitto	09/12/2019	Impr. Comm.le	2.355.439	NO	
6	MILANO	212-A04 VIA MINERBEI 1	COMMERCIALE	1971	835	€ 158	Affitto	09/12/2019	Impr. Comm.le	1.904.397	NO	
7	MILANO	212-A02 VIA VAL DI SOLE 12	COMMERCIALE	1966	681	€ 120	Affitto	09/12/2019	Impr. Comm.le	1.152.662	NO	
8	NEMBRO	212-A06 VIA ROMA 30	COMMERCIALE	2000	1.962	€ 109	Affitto	09/12/2019	Impr. Comm.le	2.906.712	NO	
9	MILANO	212-A07 VIA VARESI NA 82	COMMERCIALE	2002	532	€ 96	Affitto	09/12/2019	Impr. Comm.le	701.620	NO	
10	CINISELLO BALSAMO	212-A10 VIALE FULVIO TESTI 124	UFFICI	1990	5.007					7.610.622	NO	
						€ 133	Affitto	31/12/2008	Impr. Ind.le			
						€ 129	Affitto	31/12/2011	Impr. Ind.le			
Piemonte												
11	TORINO	212-A08 VIA C. MAROCCHETTI 11	UFFICI	1968	19.827	€ 74	Affitto	19/06/2014	Impr. Comm.le	18.012.822	NO	
Puglia												
12	ANDRIA	212-A12 CONTRADA BARBA D'ANGELO	COMMERCIALE	1999	13.651	€ 213	Affitto	15/02/2012	Impr. Comm.le	52.166.855	SI	
Totale										185.455.102		

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	3.576.264	126.583		126.583	0,19%
Da oltre 1 a 3 anni	4.063.115	803.215		803.215	1,19%
Da oltre 3 a 5 anni	43.802.765	8.914.365		8.914.365	13,15%
Da oltre 5 a 7 anni	77.188.683	27.433.612		27.433.612	40,48%
Da oltre 7 a 9 anni	34.939.000	15.040.495		15.040.495	22,19%
Oltre 9 anni	24.149.078	15.449.360		15.449.360	22,80%
A) Totale beni immobili locati	187.718.903	67.767.631	-	67.767.631	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	7.761.097				

Si evidenzia che nel corso del periodo in analisi il Fondo non ha effettuato disinvestimenti di beni immobili.

II.5. Crediti

Non sono iscritti crediti in bilancio.

II.6. Depositi bancari

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

II.7. Altri beni

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

II.8. Posizione netta di liquidità

Saldo al 30/09/2006	Saldo al 31/12/2005
7.990.703	5.024.932

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa ai conti correnti del patrimonio di INVEST REAL SECURITY accessi presso la banca depositaria ICCREA BANCA S.p.A.

II.9. Altre attività

Saldo al 30/09/2006	Saldo al 31/12/2005
23.321.662	12.491.795

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Importo
G2.	Risconti attivi sui contratti di assicurazione degli immobili	4.363
G2.	Risconti attivi per gestione titoli presso la Borsa Italiana	3.780
G2.	Ratei attivi per recupero spese condominiali	13.813
G2.	Ratei su interessi attivi di c/c bancari	145.738
G4.1	Crediti verso clienti	930.023
G4.2	Crediti d'imposta – a rimborso	14.130.000
G4.3	Altre	
	Credito IVA dell'anno in corso	7.895.646
	Interessi su credito IVA	185.488
	Deposito cauzionale Acea Elettrabel	8.506
	Crediti verso Beni Stabili Gestioni SpA SGR conto rimborsi	6
	Credito per rimborsi vs Beni Stabili Property Management per ravvedimento operoso ICI	4.299
TOTALE		23.321.662

I crediti verso clienti possono essere raggruppati nel modo seguente:

Descrizione	Importo
Crediti per fatture da emettere	294.480
Fondo svalutazione crediti	(104.051)
Note di credito da emettere	(22.332)
Crediti verso clienti	761.926
Totale	930.023

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

La voce Crediti di imposta - a rimborso è composta da:

Descrizione	Importo
Credito IVA 2003 a rimborso	1.500.000
Credito IVA 2005 a rimborso	380.000
Credito IVA III trimestre 2005 a rimborso	2.250.000
Credito IVA I trimestre 2006 a rimborso	10.000.000
Totale	14.130.000

Sezione III – Le passività

III.H. Finanziamenti ricevuti

Saldo al 30/09/2006	Saldo al 31/12/2005
68.923.959	0

La voce si compone delle sottovoci H1. "Finanziamenti ipotecari" per € 56.000.000 e H3. "Altri" per € 12.923.959.

La sezione H1, di nuova istituzione, è stata iscritta a seguito dell'erogazione dei finanziamenti da parte degli Istituti bancari Antonveneta (per € 27.000.000) e Popolare di Milano (per € 29.000.000) ed è correlata agli acquisti degli immobili rispettivamente siti in Andria e Bologna; 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 Antonveneta 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.

A copertura del rischio oscillazione tasso sono stati stipulati i seguenti contratti di swap con la Banca Popolare di Novara, 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
SGR 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: 30/6/2011
SGR paga: tasso fisso 3,93%
Banca Popolare di Novara paga: tasso variabile Euribor a 6 mesi
Frequenza e base: Semestrale, base act/360

La sottovoce H3 corrisponde al saldo dei conti a debito accesi presso la Banca AntonVeneta (€ 10.423.959) e la Banca Popolare di Milano (€ 2.500.000) a titolo di anticipazione sui rimborsi IVA sugli acquisti dei due centri commerciali alle seguenti rispettive condizioni.

- a) Euribor 1 mese più 0,50% di spread;
b) Euribor 3 mesi più 0,55% di spread.

Non sono state effettuate operazioni passive di pronti contro termine e di prestito titoli.

Non sono state effettuate operazioni passive di pronti contro termine e di prestito titoli.

Non sono presenti passività connesse con operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati.

III.M. Altre passività

Saldo al 30/09/2006	Saldo al 31/12/2005
3.716.912	1.141.595

La voce si compone delle seguenti sottovoci:

M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati

Saldo al 30/09/2006	Saldo al 31/12/2005
1.302.543	260.328

Si fornisce di seguito la composizione:

Descrizione	Importo
Fatture da ricevere	139.617
Debiti verso fornitori	1.162.926
Totale	1.302.543

Le fatture da ricevere sono così composte:

Descrizione	Importo
Spese per manutenzioni (anno 2005)	4.555
Spese condominiali (anno 2005)	9.800
Perizie per valutazione immobili	18.000
Revisione bilancio	11.250
Spese condominiali	54.464
Spese legali	28.060
Spese quotazione	6250
Spese per stampa prospetti	865
Oneri vari	6.373
Totale	139.617

M2. Debiti di imposta

Saldo al 30/09/2006	Saldo al 31/12/2005
401	0

La voce esposta è relativa al saldo del conto IVA, differita all'atto dell'emissione delle fatture ed in attesa dell'incasso delle stesse prima procedere al versamento.

M3. Ratei e risconti passivi

Saldo al 30/09/2006	Saldo al 31/12/2005
951.880	127.337

La voce ratei e risconti è composta come di seguito:

Descrizione	Importo
Risconti passivi:	
- locazioni	28.207
Ratei passivi:	
- differenziale swap	104.634
- mutui	707.021
- ICI	84.392
- Imposta di registro	27.626
Totale	951.880

M4. Altre

Saldo al 30/09/2006	Saldo al 31/12/2005
692.854	1.475

La voce di bilancio è interamente riferita al debito verso la società di gestione Beni Stabili Gestioni S.p.A., relativo alle seguenti causali:

Descrizione	Importo
Assicurazione immobili	1.539
Commissioni di gestione	650.159
Spese banca depositaria	18.060
Oneri bancari	23.096
Totale	692.854

M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni

Saldo al 30/09/2006	Saldo al 31/12/2005
769.234	752.455

I debiti sono relativi ai depositi cauzionali attivi, comprensivi degli interessi da riconoscere ai locatari, esposti in bilancio per un totale di € 24.706.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (29/03/2003) FINO AL 30/09/2006

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 30/09/2006, è risultato pari ad € 154.723.634 che corrisponde ad un valore pro-quota di € 2.743,33.

Tale valore si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	141.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	141.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
A2.1 Strumenti finanziari quotati	3.495.151	2,48%
A2.2 Strumenti finanziari derivati	-104.634	-0,07%
B. Risultato complessivo gestione immobili	23.871.274	16,93%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari		
E. Risultato complessivo gestione altri beni		
F. Risultato complessivo gestione cambi		
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	167.662	0,12%
H. Oneri finanziari complessivi	-1.492.078	-1,06%
I. Oneri di gestione complessivi	-8.497.719	-6,03%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	779.061	0,55%
M. Imposte complessive	-178.791	-0,13%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PREOVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-4.316.292	-3,06%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE		
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/09/2006	154.723.634	109,73%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	4,12%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

- 1) Il Fondo ha stipulato due 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	56.000.000	36,19%
Operazioni su tassi di cambio: - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
Altre operazioni: - Future e contratti simili - Opzioni e contratti simili - Swap e contratti simili		

Il valore di mercato dello strumento, al 30 settembre 2006 è pari a Euro 460.373,78

- 2) L'ammontare delle attività e delle passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza di Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio è rappresentato da:
- ✓ Crediti verso Beni Stabili Property Management per € 4.299 per rimborsi da ottenere relativamente ad un ravvedimento operoso su pagamento dell'ICI.
- Per quanto riguarda invece le attività e passività vantate dal Fondo nei confronti della Beni Stabili Gestioni S.p.A. – società di gestione del risparmio, queste sono rappresentate da:
- ✓ Debiti in conto rimborsi pari ad € 692.854 come specificato nella voce M4 precedente
 - ✓ Debiti verso fornitori per fatture emesse dalla società di gestione per spese di stampa prospetti per un totale di € 3.195
 - ✓ Crediti in conto rimborsi per un residuo di € 6.
- 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 il dettaglio dell'ammontare e della composizione delle garanzie ricevute:

Saldo al 30/09/2006	Saldo al 31/12/2005
6.722.994	11.922.995

LOCATARIO	IMPORTO	TIPO DI GARANZIA
SALMOI RAGHI	15.494	FIDEJUSSIONE
AMORMINO	7.750	FIDEJUSSIONE
UNES M. C/FITTI	1.020.000	FIDEJUSSIONE
UNES M. IN C/LAVORI	150.000	FIDEJUSSIONE
UNES ASSIC.ALL RISK IMMOBILI	5.457.250	FIDEJUSSIONE
FIAT PARTECIPAZ	72.500	FIDEJUSSIONE
Totale fidejussioni ricevute	6.722.994	

Trattasi di fidejussioni rilasciate da alcuni locatari.

- 6) Sugli immobili di Andria e Bologna gravano ipoteche iscritte a favore degli Istituti Bancari AntonVeneta e Banca Popolare di Milano a garanzia dei mutui erogati e rispettivamente ammontanti ad € 27.000.000 e € 29.000.000.

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate:				
1. Di controllo				
2. Non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR				
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	24.772			
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

La gestione dei titoli in portafoglio ha garantito nel periodo di riferimento un reddito complessivo pari ad € 132.574, composto da:

Descrizione	Importo
Utile da realizzati	38.486
Perdite da realizzati	(13.714)
Interessi su titoli di debito quotati	107.802
Totale	132.574

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

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- Opzioni su tassi e altri contratti simili				
- Swap e altri contratti simili	(104.634)			
Operazioni su titoli di capitale:				
- Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- Swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- Future				
- Opzioni				
- Swap				

Sezione II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico del periodo per i beni immobili che ammonta ad euro 8.333.766:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria		8.427.297			
1.2 Canoni di locazione finanziaria					
1.3 Altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 Beni Immobili					
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni Immobili		616.764			
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI (anche ICI)		(710.295)			
5. AMMORTAMENTI					

Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV – Depositi bancari

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

Sezione V – Altri beni

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

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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

La voce interessi passivi su finanziamenti ricevuti è pari ad € 1.318.689 ed è composta come illustrato di seguito:

Voce	Descrizione	Importo
H1.1	Interessi passivi su finanziamenti ipotecari	
	- mutuo contratto con Antonveneta	536.218
	- mutuo contratto con Banca Popolare di Milano	527.003
H1.2	Interessi passivi su altri finanziamenti	
	- interessi passivi Antonveneta	211.173
	- interessi passivi Banca Popolare di Milano	44.295
TOTALE		1.318.689

La voce Altri oneri finanziari è esposta a bilancio per un totale pari ad € 173.389 ed è così dettagliata:

Descrizione	Importo
Spese accessorie mutui	142.219
Commissioni terzi	31.170
TOTALE	173.389

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	-1.951	-1,27%	-0,86%		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	-54	-0,04%	-0,02%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	-11	-0,01%			0	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	0	0,00%	0,00%		0	0,00%		
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	-65	-0,04%	-0,03%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	-710	-0,46%	-0,31%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	0	0,00%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-31	-0,02%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	-159	-0,10%			0	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	-2.981	-1,94%			0	0,00%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
di cui:								
su titoli azionari	0				0			
su titoli di debito	-1				0			
su derivati	0				0			
altri (da specificare)	0							
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	-1.492	-0,97%		-2,66%	0	0,00%		n/a
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
TOTALE SPESE	-4.474	-2,91%						

(*) 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 – 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 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 con onorario pari ad € 6.000 per la valutazione analitica di beni immobili con valore

superiore a € 15 milioni e ad € 1.500 per singolo immobile per la revisione ed aggiornamento semestrale. La voce comprende inoltre l'importo di € 26.515 per le spese di due diligence, propedeutiche all'acquisto delle unità immobiliari.

Spese per la revisione contabile del Fondo

Il valore esposto di riferisce alla spese per la revisione contabile del Fondo effettuata dalla società PricewaterhouseCoopers Spa.

Oneri di negoziazione per strumenti finanziari

Il valore esposto si riferisce alle spese sostenute nel corso dell'esercizio per la negoziazione degli strumenti finanziari quotati.

Oneri per la gestione degli immobili

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

Descrizione	Importo
Prestazioni contabili, fiscali e amministrative	52.000
Consulenze notarili	25.000
Atti di acquisto immobili	20.893
Specialist Borsa	18.750
Svalutazione clienti	18.632
Borsa Italiana per quotazione	11.340
Altre spese	12.295
Totale	158.910

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	146.902
L2.	Altri ricavi:	
	- interessi su crediti verso Erario	123.613
	- sopravvenienze attive	3.756
	- diversi	1.189
L3.	Altri oneri:	
	- sopravvenienze passive	(5.405)
TOTALE		270.055

Sezione IX – Imposte

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

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento delle operazioni di rimborso.

Nel corso del 2006 la società ha acquistato e vincolato al patrimonio del fondo due centri commerciali:

1. Bologna – Via della Liberazione 15 – € 48.300.000

2. Andria – Contrada Barba d'Angelo -€ 51.647.860.

Le parti venditrici degli immobili acquistati, rispettivamente non hanno alcun legame con il gruppo di appartenenza della Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio e non si tratta quindi di parti in conflitto di interesse.

In allegato al rendiconto sono forniti i seguenti documenti:

- **Allegato 1:** relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Invest Real Security alla data del 30/09/2006 redatta dall'esperto indipendente CB Richard Ellis.
- **Allegato 2:** relazione di certificazione delle società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

VALUTAZIONE
PATRIMONIO IMMOBILIARE
DI PROPRIETÀ DEL FONDO IMMOBILIARE
INVEST REAL SECURITY
ALLA DATA DEL 30 SETTEMBRE 2006

OTTOBRE 2006

INDICE

ARGOMENTO	PAGINA
PREMESSA	1
DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO	2
CRITERI DI VALUTAZIONE	2
LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE	4
ASPETTI CONNESSI ALLA LEGGE 248/06	5
VALUTAZIONE	5
COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO	6
SUPERFICI	6
SITUAZIONE LOCATIVA	6
GENERALITA'	7
CONCLUSIONI	8
NOTA FINALE	8

ALLEGATI

Schede descrittive e di valutazione dei singoli beni immobiliari

Roma, 26 Ottobre 2006

Spettabile
Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A.
Via Piemonte, 38
00187 - Roma

CONTRATTO N. 3319

Oggetto: Determinazione del Valore di Mercato del patrimonio immobiliare di proprietà del fondo immobiliare chiuso "INVEST REAL SECURITY".

PREMESSA

In conformità alle Vostre disposizioni, abbiamo determinato il Valore di Mercato, alla data del 30 Settembre 2006, dei beni immobiliari di cui in oggetto, individuati nella tabella sottostante:

CITTA'	INDIRIZZO
Milano	Via Minerbi, 1
Milano	Via Val di Sole, 12
Milano	Via Varesina, 92
Modena	Via Allegri, 179
Nembro (BG)	Via Roma, 30
Trezzo d'Adda (MI)	Via S.Pellico/Via Mazzini
Milano	Via Broletto, 16
Torino	Via Marochetti, 11
Roma	Via Tempio del Cielo, 1/5
Cinisello Balsamo	Viale Fulvio Testi, 124
Andria (FG) Contrada "BARBADANGELO"	Centro Commerciale "LA MONGOLFIERA"
Bologna	Via della Liberazione 15 (Centro Commerciale)

DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

Per valore di mercato si intende il miglior prezzo al quale la vendita di un bene immobile potrà ragionevolmente ritenersi come incondizionatamente conclusa, contro corrispettivo in denaro, alla data della valutazione, presupponendo:

- che la parte venditrice abbia la reale intenzione di alienare i beni;
- che ci sia un ragionevole periodo di tempo (considerando la tipologia del bene e la situazione del mercato) per effettuare un'adeguata commercializzazione, concordare il prezzo e le condizioni di vendita per portare a termine la vendita;
- che il trend di mercato, il livello di valore e le altre condizioni economiche alla data di stipulazione del preliminare del contratto di compravendita siano identici a quelli esistenti alla data della valutazione;
- che eventuali offerte da parte di acquirenti per i quali la proprietà abbia caratteristiche tali da farla considerare come "fuori mercato" non vengano prese in considerazione.

CRITERI DI VALUTAZIONE

In sede di stima ci siamo attenuti a metodi e principi valutativi di generale accettazione; in particolare il criterio di valutazione applicato è stato il seguente:

Metodo del Discounted Cash Flow

La valutazione attraverso il flusso di cassa è stata effettuata attualizzando i canoni derivanti dalle locazioni; al termine dei relativi contratti o tempi di locazione contrattuali è stato previsto di cedere o rilocere l'immobile a valori di mercato congrui; il reddito così ottimizzato e normalizzato è stato capitalizzato.

Il valore capitalizzato è stato attualizzato a tassi (diversi per ogni singolo asset) che considerano i rischi derivanti dalla specifica casistica esaminata.

Il risultato di tale operazione porta a stabilire il valore attuale di ogni singolo immobile o porzione immobiliare.

Gli elementi sui quali si è sviluppato il flusso di cassa per ciascun bene immobiliare, sono stati:

- reddito lordo annuo derivante dai contratti di locazione in essere;
- indicizzazione canoni attuali;
- tempi di occupazione degli spazi previsti dai contratti di locazione (piano di utilizzo);
- costi di gestione degli immobili locati (ICI, amministrazione, assicurazione, ecc);
- tempi di messa a reddito;
- previsione in rivalutazione dei canoni immobiliari (Capital gain);
- tempi di commercializzazione;
- previsione di rivalutazione dei valori immobiliari;
- canoni di locazione di mercato;
- tassi di attualizzazione e capitalizzazione per ciascun immobile.

Indicatori monetari: gli indicatori monetari utilizzati (prezzi, costi, canoni) derivano dalle indagini di mercato effettuate sia direttamente in loco, sia con il supporto della nostra banca dati, che con l'ausilio di pubblicazioni del settore, e sono riferibili alla data della presente valutazione.

Le considerazioni sopra riportate conteggiano ipotesi di flussi (costi-ricavi) computati a valori correnti.

Tempi: nello sviluppo delle considerazioni valutative, oltre al periodo di affittanza conseguente i contratti di locazione in essere, e da quelli ipotizzati per gli spazi attualmente liberi, si sono considerati gli eventuali tempi di ristrutturazione e rimessa a reddito e alienazione, ipotizzando l'intervento di soggetti operatori, finalizzato alla ricerca della massima valorizzazione degli immobili.

Ne discende, conseguentemente, che ogni immobile valorizzato presenta un diverso periodo di messa a regime, così come diverso può essere l'utilizzo a cui si è considerato di destinarlo.

Tassi utilizzati: per quanto attiene i tassi, nello sviluppo dello studio valutativo vale il discorso impostato per i tempi operativi: ogni immobile presenta una sua valenza analizzata singolarmente.

I tassi presi a base della valutazione sono stati i seguenti:

- tasso di attualizzazione del canone percepito;
- tasso di attualizzazione della rimessa a reddito/operazione di alienazione;
- tasso di capitalizzazione dei canoni finali dopo la messa a regime.

Ognuno di questi tassi esprime, ricomprendendole, le quote parte di spread, illiquidità e rischio settore, considerando un equity del 50,00% sul capitale investito.

I tassi di capitalizzazione utilizzati per ottenere il valore finale dei singoli immobili sono stati scelti in funzione dell'ubicazione e del grado di appetibilità della singola posizione.

Le considerazioni valutative sono computate a moneta corrente, considerando un tasso di inflazione previsto al 2,20% e un capital gain atteso specifico per ogni singolo asset (per i due centri commerciali, di Andria e Bologna, si è utilizzato un tasso al 3,50% al fine di contemplare l'andamento dei canoni di locazione, legati al fatturato e non all'andamento inflattivo).

LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE

La presente relazione di stima è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute ed in base alla documentazione edilizia fornitaci dalla Committente, ciononostante vi sono alcuni limiti inerenti alla relazione stessa che è nostro preciso dovere segnalarvi, come qui di seguito riportato.

Tali aspetti andranno ulteriormente analizzati in quanto non considerati dal presente rapporto:

- a) Nessuna ricerca è stata effettuata riguardo a titoli di proprietà, servitù, vincoli, ipoteche od altro.
Non sono state effettuate analisi sul terreno per la determinazione della presenza di eventuali sostanze tossiche.
Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle seguenti pagine.
- b) Le indicazioni delle indagini di mercato da noi effettuate sul locale mercato immobiliare sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione.
Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta propri di alcuni delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti ed adottati come riferimento.
- c) I dati relativi alle consistenze delle unità commerciali ci sono stati forniti dalla Proprietà e da noi planimetricamente verificati, senza aver effettuato alcun controllo della rispondenza degli elaborati grafici fornitici in fase di sopralluogo ai vari immobili.
- d) In relazione a concessioni edilizie, autorizzazioni, etc. non abbiamo effettuato verifiche presso gli Enti competenti e pertanto non possiamo accettare nessuna responsabilità per quanto attiene a tali autorizzazioni.

ASPETTI CONNESSI ALLA LEGGE 248/06

Nella valutazione al 30 Giugno 2006 degli immobili rientranti nel perimetro del portafoglio immobiliare costituente il fondo, non trovano applicazione gli effetti delle norme previste dalla Legge n. 248/06 del 4 agosto 2006, che ha modificato il regime delle imposizioni immobiliari ai fini Iva e delle imposte di Registro, Ipotecarie e Catastali per le transazioni di compra-vendita.

La legge prevede per le operazioni di compravendita immobiliare l'esenzione Iva ed un'imposta dell'11% (7% Registro 3% Ipotecaria e 1% Catastale) con possibilità di optare per regime di imponibilità Iva, nel qual caso va applicata in aggiunta un'imposta del 4% (3% Ipotecaria e 1% Catastale) e imposta fissa di Registro pari a € 168,00. Le imposte Ipotecarie e Catastali sono da calcolarsi sul valore di mercato dell'immobile, e sono dimezzate nel caso dei fondi immobiliari. Sulle locazioni immobiliari l'imposta di Registro passa dalla precedente quota forfetaria di € 168,00 ad una quota percentuale pari al 1% del canone.

Il dettato della succitata Legge influisce sul valore attuale degli immobili (al 30 Settembre 2006) ma ha un impatto generale marginale, soprattutto nel caso dei Fondi immobiliari.

Si è comunque tenuto conto, per quanto attiene l'imposta di registro sulle locazioni, imputandone la quota parte a carico della locatrice (0.50%), all'interno delle spese a carico della proprietà.

VALUTAZIONE

Al fine di accertare il valore, CB Richard Ellis Professional Services S.p.a. ha effettuato, a suo tempo, ispezioni su ciascun immobile per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazioni d'uso), la situazione immobiliare (qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.).

Contestualmente si è provveduto a rilevare informazioni sul mercato locale per poter determinare i dati rilevanti (canone locativo e prezzi correnti, livelli di domanda e offerta, attese degli operatori) necessari per lo sviluppo delle considerazioni di stima.

Tali dati sono stati riferiti alle diverse destinazioni funzionali dell'immobile, sia attuali, per determinare il canone congruo, sia future, per ipotizzare la massima valorizzazione dell'asset sulla base del massimo e migliore utilizzo.

Il massimo e migliore utilizzo viene definito come la condizione che - tra tutti gli usi ragionevoli, probabili e legali, fisicamente possibili, finanziariamente fattibili ed economicamente remunerativi - sia in grado di conferire il massimo valore alla proprietà.

I dati riscontrati sul mercato immobiliare locale sono stati opportunamente calibrati onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto, ed utilizzati per poter focalizzare, per ognuna, la desiderabilità ed appetibilità che possono esprimere sul mercato medesimo.

Ogni immobile/unità immobiliare è stato valutato individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare.

Si riportano di seguito le considerazioni ed i presupposti a base della stima.

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO

Il portafoglio del fondo Invest Real Security è, concettualmente, divisibile in quattro ambiti:

- sei proprietà commerciali, collocate in contesti condominiali, locate ad UNES, con singoli contratti, aventi le seguenti caratteristiche comuni: decorrenza, con una durata di 9+6 anni, senza possibilità di recesso anticipato, scadenza al Dicembre 2019, Istat al 100%, e prevedono che il conduttore provveda alle manutenzioni sia ordinaria che straordinaria oltre che al pagamento di polizze assicurative sugli immobili;
- quattro immobili terziari a reddito, siti rispettivamente in: Milano Via Broletto, 16; Torino Via Marochetti, 11; Roma Via Tempio del Cielo, 1/5; Cinisello Balsamo (MI) Viale Fulvio Testi, 124, affittati a diversi conduttori, con contratti 6+6;
- due centri commerciali siti in:
Bologna Via della Liberazione, 15
e Andria (FG) Contrada "Barbadangelo".

SUPERFICI

In merito alle consistenze immobiliari utilizzate, la presente valutazione è basata su indicazioni e documenti ricevuti dalla proprietà.

SITUAZIONE LOCATIVA

La nostra valutazione è basata sui dati fornitici, riferiti alla data del presente elaborato.

Ai fini del lavoro abbiamo recepito le indicazioni contenute nei contratti locativi sia per quanto attiene ai canoni che per la loro indicizzazione nel tempo, sia infine la durata dei contratti stessi.

Si puntualizza che le superfici del centro commerciali di Andria (FG) sono interamente locate a una società s.r.l. (ANDRIA MOGOLFIERA S.R.L.), intestataria della licenza commerciale, che si occupa, successivamente, della cessione frazionata - **immobile + licenza commerciale** - a singoli conduttori.

Stessa cosa avviene per il centro commerciale di Bologna, ove la maggior parte delle superfici è locata alla MINGANTI S.R.L.; le porzioni affittate direttamente dal fondo riguardano complessivamente mq. 7.427 di superficie commerciale.

Le società di cui sopra sono interamente controllate dal fondo immobiliare Invest Real Security; la valutazione delle stesse non è oggetto, avendolo precedentemente concordandolo con la Committenza, delle presenti note.

GENERALITÀ

E' prassi in Italia effettuare valutazioni di cespiti immobiliari al lordo dei costi di cessione.

Ne consegue che non abbiamo dedotto alcun costo che potrebbe emergere in fase di cessione, quali imposte, costi legali e di agenzia, ecc.

Non abbiamo effettuato alcun accantonamento o deduzione a fronte di imposte e tasse dirette od indirette di alcun genere.

Il valore di mercato attribuito ai beni immobiliari è comprensivo del terreno di pertinenza, dei fabbricati e degli impianti fissi generali.

In Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessione del capitale di società immobiliari. Le nostre valutazioni non tengono conto di tale possibilità, ove questa esista.

E' spesso riscontrato nella pratica che si verifichino pagamenti differiti nel tempo, con evidenti effetti sull'effettivo prezzo di cessione. La valutazione dà per assunto il pagamento completo per contanti o equivalente alla data della valutazione.

Pertanto anche nei casi in cui è stato da noi ipotizzato il frazionamento quale migliore metodologia di vendita, non si è tenuto conto dell'effetto finanziario derivante dai pagamenti dei prezzi delle singole unità.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
"INVEST REAL SECURITY"**

RENDICONTO DELLA GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2006

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
"INVEST REAL SECURITY"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "INVEST REAL SECURITY" per il periodo chiuso al 30 settembre 2006. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione compete agli Amministratori della Beni Stabili Gestioni SGR SpA. É 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 al 31 dicembre 2005, i cui dati patrimoniali sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 2 marzo 2006. I dati economici al 30 settembre 2005 non sono stati assoggettati a revisione contabile.

- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "INVEST REAL SECURITY" per il periodo chiuso al 30 settembre 2006 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato di periodo del Fondo.

Roma, 24 novembre 2006

PricewaterhouseCoopers SpA


Lorenzo Pini Prato
(Revisore contabile)