



FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
INVEST REAL SECURITY



RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2014

INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE.....	3
PREMESSA	4
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	5
ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE.....	6
ATTIVITA' DI GESTIONE	7
1. <i>ANDAMENTO DELLA GESTIONE.....</i>	<i>7</i>
2. <i>PARTECIPAZIONI.....</i>	<i>8</i>
3. <i>POSIZIONE FINANZIARIA.....</i>	<i>8</i>
4. <i>ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL PERIODO.....</i>	<i>8</i>
EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL TRIMESTRE	9

INFORMAZIONI SOCIETARIE

Società di Gestione

Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio
Iscrizione n.71 all'Albo di cui all'articolo 35, primo comma, del Decreto Legislativo 58/98
Sede legale e uffici: via Piemonte 38 – 00187 Roma
Tel. 06 36222.1 – Fax 06 36222233
Capitale sociale 16.820.000 i.v.
Partita IVA e Registro Imprese di Roma 05571911006
Gruppo Beni Stabili

Consiglio di Amministrazione

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

Collegio Sindacale

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

Società di Revisione

Mazars S.p.A.

PREMESSA

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

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo Invest Real Security è un fondo immobiliare comune di investimento quotato in Italia. Il Fondo è destinato ad investitori retail ed è quotato sul mercato telematico.

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data avvio operatività del Fondo	29 settembre 2003
Scadenza del Fondo	31 dicembre 2016 - periodo di grazia di 3 anni dal 31 dicembre 2013
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione , prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
Banca Depositaria	ICCREA Banca S.p.A.
Esperto Indipendente	DTZ Italia S.p.A.
Società di revisione	Mazars S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni dalla Legge n. 410/2001, e successive modifiche, da D.L. 112/2008 e da D.L. 78/2010 convertito con modificazioni dalla Legge n. 122/2010 e dal D.L. 70/2011 convertito con modificazioni dalla Legge n. 106/2011.
Valore del Fondo al collocamento	Euro 141.000.000
Numero di quote collocate	56.400
Valore nominale originario delle quote Valore nominale delle quote al 31 marzo 2014	Euro 2.500 Euro 2.475
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2013	Euro 119.584.876
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2013	Euro 2.120,299
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2013	Euro 134.500.000
Quotazione	MIV, Segmento Fondi Chiusi, Borsa Italiana

ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE

Nonostante qualche segnale di miglioramento, l'Italia presenta ancora un quadro economico debole. L'attività economica ha continuato a crescere moderatamente nei primi mesi dell'anno e si registrano segnali di una lenta estensione della ripresa. Il modesto ritorno alla crescita è sostenuto in particolare dalle esportazioni che hanno continuato a mostrare un buon andamento nel primo trimestre dell'anno, ma la domanda interna ristagna soprattutto a causa delle condizioni del mercato del lavoro tuttora difficili. L'incertezza che caratterizza l'attuale congiuntura economica e le strategie allocative del sistema bancario, espongono il settore immobiliare a fluttuazioni all'interno di un quadro che, in alcune sue componenti, si mostra in tendenziale miglioramento. Il timido ottimismo che si era diffuso sul finire del 2013, in riferimento alle prospettive del settore immobiliare, ha trovato parziale riscontro nelle effettive dinamiche registrate nei primi mesi del 2014.

Nei primi tre mesi di quest'anno si sono chiuse operazioni per un totale di circa €720 milioni, un incremento del 16% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, anche se fortemente sotto i livelli precrisi (dati CBRE). Si è assistito al consolidarsi dell'interesse da parte degli investitori opportunistici o value added internazionali, che sono attratti principalmente dalle condizioni di re-pricing in atto, ma anche al ritorno di interesse da parte degli investitori istituzionali core, tra cui fondi pensione italiani, che erano rimasti parzialmente in stand-by nel 2013. A questi soggetti vanno aggiunti anche diversi fondi sovrani attivamente presenti nei vari settori. La spaccatura tra investitori domestici ed esteri è bilanciata ovvero 47% domestici e 53% esteri. Gli investimenti effettuati manifestano la fiducia che la ripresa del mercato avverrà entro i prossimi due anni. Si è passati da un mercato completamente ingessato ad uno dinamico. Tuttavia la selezione ora è solo per prodotti di qualità elevata in posizioni prime. Cautela e selettività permangono ancora gli elementi chiave, sebbene il sentimento generale sta conducendo verso un graduale miglioramento.

Sul versante dei valori emergono indicazioni controverse, che non consentono di escludere una nuova ondata recessiva; per quanto riguarda il numero delle transazioni è stato ormai intrapreso un cammino di graduale risalita, che si preannuncia comunque ancora lento. L'attesa interruzione della flessione delle transazioni di unità immobiliari, sia residenziali sia di impresa, non ha avuto luogo e nonostante la revisione dei prezzi, l'entità degli sconti e l'evidente eccesso di offerta, la ripresa delle compravendite stenta a decollare in modo netto e continuo.

Per quanto attiene il **mercato residenziale**, nelle principali città italiane si sono registrati segnali di cambiamento, più accentuati nel corso della seconda metà del 2013; nei mercati intermedi si scorgono solo in questi primi mesi dell'anno segnali di inversione del ciclo.

Sul fronte del **mercato terziario** rimangono stabili i prime rents sia a Milano che a Roma, mentre sono in lieve diminuzione le location secondarie.

Il 2014 potrebbe essere l'anno di avvio di un nuovo ciclo del mercato immobiliare italiano. Per il prossimo futuro si attende la chiusura di varie operazioni in tutti i settori, con una concentrazione maggiore su retail e uffici. Soprattutto per il settore uffici vi è sul mercato una discreta gamma di prodotto, costituito da immobili che sono stati realizzati ed immessi sul mercato negli ultimi anni, di grado A e in location di qualità. Per quanto riguarda il retail, migliora la percezione degli investitori sui fondamentali economici che finalmente si sono stabilizzati. Si ravvisa una crescita continua per gli high street, mentre i centri secondari riusciranno a conservare il valore solo se saranno adeguatamente ristrutturati e riqualificati. Nel settore logistico c'è interesse da parte degli investitori internazionali ma scarseggia il prodotto di qualità, soprattutto in virtù del fatto che non vi è ancora stato un aggiustamento dei prezzi in linea con le aspettative degli investitori soprattutto internazionali.

Una nota positiva riguarda il mercato del debito: nel primo trimestre di quest'anno si è registrata un'attenuazione delle tensioni sull'offerta di credito. Le politiche di offerta dei prestiti alle imprese sono divenute lievemente meno restrittive, beneficiando della minore percezione del rischio di credito. Le prospettive meno sfavorevoli per il mercato immobiliare e per l'attività economica hanno indotto le banche ad allentare i criteri di offerta dei mutui alle famiglie, incrementando il rapporto tra il valore del prestito e quello delle garanzie, e riducendo i margini sui tassi di interesse applicati. Rimane più difficoltoso l'accesso al debito per gli sviluppi.

Resta un tema importante per il 2014, quello della scadenza di molti fondi che, se non prorogata, potrebbe portare su un già debole mercato immobiliare una grande offerta di immobili, che difficilmente verrà assorbita senza impatti negativi.

ATTIVITA' DI GESTIONE

1. ANDAMENTO DELLA GESTIONE

1.1 Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

La gestione del Fondo IRS nel corso del primo trimestre del 2014 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Attività di investimento e dismissioni

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

Per l'immobile di Milano via Broletto, interamente locato, è stato affidato a una importante società di intermediazione mandato di commercializzazione alla vendita. Per l'immobile di Torino Via Marochetti, attualmente libero a seguito del rilascio avvenuto nel 2012, si è proceduto al rinnovo dell'incarico ad una primaria società di intermediazione per la vendita dell'immobile nello stato di fatto.

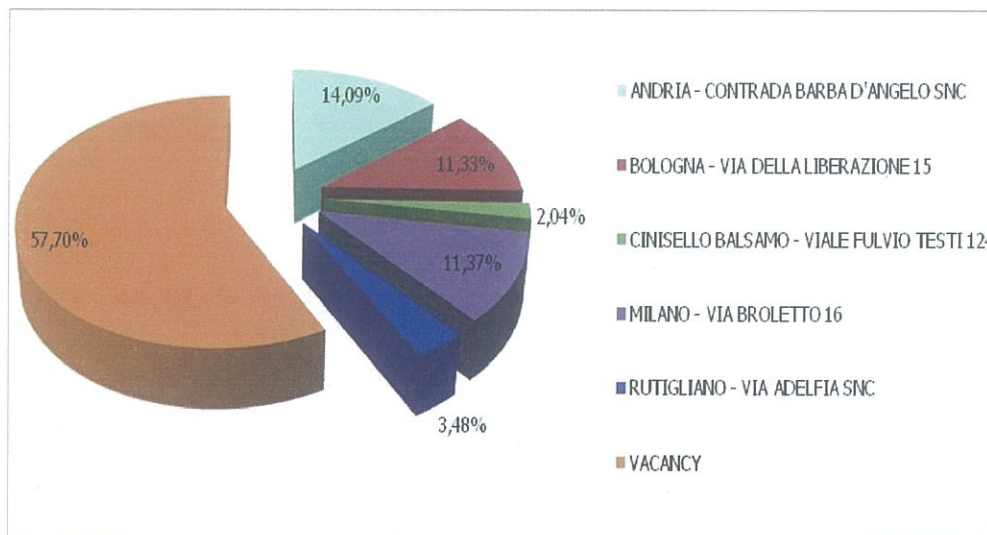
Contratti di locazione

Il livello di occupancy dell'intero portafoglio immobiliare al 31 marzo 2014 è rimasto sostanzialmente stabile rispetto al 31 dicembre 2013 ed è pari a circa il 42%.

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

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

A seguire si riporta la rappresentazione grafica dell'occupancy (%) del Fondo:



- Andria – Contrada Barba D'Angelo snc

Il Centro Commerciale di Andria, gestito dalla società partecipata, risente della crisi dovuta alla contrazione dei consumi. Diversi operatori hanno mostrato segni di sofferenza nella gestione dell'attività commerciale con la conseguenza che la società di gestione si è trovata ad accettare rinegoziazioni a ribasso dei canoni per tener conto dell'andamento del mercato e consentire la permanenza degli operatori nel centro in modo da difendere più possibile i livelli di occupancy (che al 31 marzo 2014 sono pari a circa l'83%), fondamentali per le attività di commercializzazione dell'asset. In questa fase di mercato massima attenzione è posta anche al recupero del credito attraverso un costante monitoraggio degli operatori e interventi per negoziare dei piani di rientro.

- Bologna – Via della Liberazione 15

Il Centro Commerciale Officine Minganti, gestito dalla società partecipata, risente ancor di più della crisi dei consumi; l'andamento negativo non ha consentito la permanenza degli operatori in difficoltà ed il tasso di occupancy al 31 marzo 2014 si attesta a circa il 58%.

E' stato affidato mandato ad un primario operatore internazionale specializzato nel settore retail, per la definizione di un programma di rilancio del centro con criteri di sostenibilità e di compatibilità con gli

obiettivi di dismissione dell'immobile che sta portando a degli interessamenti per la locazione di alcuni punti vendita.

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

Il tasso di occupancy al 31 marzo 2014 si attesta a circa il 29%. Si è proceduto ad affidare mandato di commercializzazione delle unità sfitte ad una importante società di intermediazione locale.

- **Rutigliano Via Adelfia snc**

Il tasso di occupancy al 31 marzo 2014 si attesta a circa il 20%, in particolare a seguito del recesso contrattuale da parte del conduttore che occupava circa 2.500 mq dell'immobile; è in fase di definizione la risoluzione contrattuale. Continua l'attività di commercializzazione delle porzioni libere attraverso i) il conferimento di mandati alla vendita e alla locazione a primari broker del settore ii) attività diretta di SGR.

Manutenzione straordinaria

Nel corso del primo trimestre del 2014 sono stati in corso interventi di ristrutturazione, manutenzione straordinaria e di messa a norma degli asset del Fondo in accordo con il piano delle attività programmate in particolare sono stati finalizzati gli interventi sulla copertura per risolvere il problema delle infiltrazioni sull'immobile in Andria – Contrada Barba D'Angelo snc.

2. PARTECIPAZIONI

Il Fondo detiene i seguenti strumenti finanziari non quotati:

- partecipazione totalitaria nel capitale di Andria Mongolfiera S.r.l. iscritta al valore di Euro 295.844, invariato rispetto al 31 dicembre 2013;
- partecipazione totalitaria nel capitale sociale di Minganti S.r.l. iscritta al valore di Euro 229.944, invariato rispetto al 31 dicembre 2013.

Le società controllate Andria Mongolfiera e Minganti gestiscono le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nei centri commerciali rispettivamente di Andria e Bologna: nel corso del primo trimestre 2014 hanno operato al fine di perseguire l'attività di locazione e affitto ramo d'azienda mirata alla riduzione dell'attuale tasso di vacancy.

3. POSIZIONE FINANZIARIA

Liquidità

La liquidità disponibile sui c/c bancari al 31 marzo 2014 ammonta a Euro 1.281.005 (Euro 731.620 al 31 dicembre 2013).

Finanziamenti

L'indebitamento del fondo, pari ad Euro 15.198.608 è rimasto invariato rispetto al 31 dicembre 2013 e presenta le scadenze di seguito riportate:

2014 Euro 126.464

2015 Euro 10.860.823

2016 Euro 4.211.321

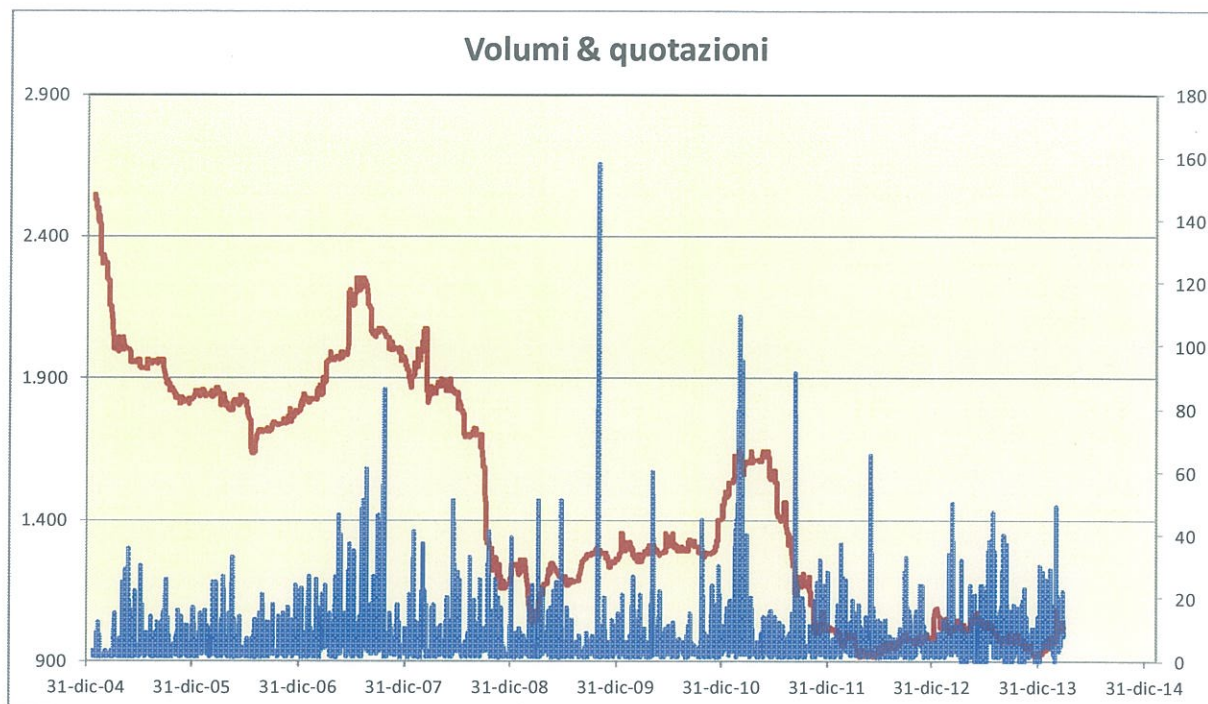
La leva finanziaria al 31 marzo 2014 risulta essere pari all' 11,30% con riferimento al valore dell'intero portafoglio immobiliare a tale data.

4. ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL PERIODO

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

Le transazioni al 31 marzo 2014 hanno interessato n. 830 quote con una media giornaliera di 13,61 quote. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari a Euro 1.083 il 5 marzo 2014 e quello minimo di Euro 921 il 7 gennaio 2014.

Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento fino al 31 marzo 2014:



EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL TRIMESTRE

Non si segnalano eventi significativi.

Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR
 L'Amministratore Delegato
[Signature]
 Roma, lì 13 maggio 2014