

**RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2004**

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO  
CHIUSO**

**"INVEST REAL SECURITY"**

approvato dal Consiglio di Amministrazione della  
BENI STABILI GESTIONI S.p.A. - Società di Gestione del Risparmio  
in data 23 febbraio 2005

## **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: Via Piemonte n. 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**

<i>Presidente e Amministratore Delegato</i>	Dr. Paolo Uberto Berlanda
<i>Consiglieri</i>	Dr. Franco Caleffi
	Dr. Carlo Gilardi
	Dr. Massimo de Meo
	Ing. Aldo Mazzocco

## **Collegio Sindacale**

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

<b>Società di Revisione</b>	PriceWaterhouseCoopers S.p.A.
-----------------------------	-------------------------------

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI  
al Rendiconto al 31 dicembre 2004  
del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso  
Invest Real Security

Il 31 dicembre 2004 si è chiuso il secondo esercizio del fondo Invest Real Security, istituito e gestito da Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio.

Il fondo ha preso avvio il 29 settembre 2003, a seguito del richiamo degli impegni e nel corso dell'esercizio è proseguita la attività di costituzione del portafoglio immobiliare con l'acquisizione di 6 immobili con destinazione commerciale.

Il portafoglio immobiliare, pari a € 53.890.000, rappresenta circa il 37% delle attività, mentre le restanti quote sono rappresentate da liquidità, titoli di stato, ratei e crediti d'imposta a rimborso.

Il valore della quota alla fine dell'esercizio risulta pari a € 2.603,63, con un incremento del 4,15% rispetto il prezzo di collocamento ed una variazione annuale pari al 2,79%.

\*\*\*

Il 2004 è stato un anno che ha visto consolidare i valori immobiliari in quasi tutti i comparti.

Tra i settori ad uso non residenziale, quello che più di tutti ha segnato il passo è stato il settore direzionale, da sempre faro del mercato immobiliare d'impresa.

Indubbiamente la situazione economica non favorisce i trasferimenti di sede; sia a Roma che a Milano abbiamo assistito ad una generale tenuta dei canoni sui valori dello scorso anno, per gli edifici di classe A, con uno stock in offerta che è aumentato specialmente per le superfici superiori a mq 5000, mentre sugli edifici di classi inferiori oltre ad un aumento degli stock si è assistito ad una diminuzione, seppur bassa, dei canoni e tempi di giacenza più lunghi.

Il settore direzionale rimane sempre il più appetito dagli investitori, ma in tutto il 2004 si è assistito ad una rarefazione di opportunità di investimento in linea con i target a causa dell'alto numero di investitori che operano su questo settore.

Il comparto della logistica, anche se non con l'impulso degli scorsi anni, ha messo a segno buoni risultati, laddove si parla di nuovi complessi adiacenti i corridoi nazionali di trasporto. I valori e i canoni di locazione hanno fatto rilevare una sostanziale tenuta, con rendimenti anche in flessione, vista l'attenzione da parte di tutti gli investitori, professionali e privati, per questo settore che ormai ha dei margini di rischio ridotti rispetto al passato.

Nel 2004 attore importante del mercato non residenziale è stato anche il settore retail che sta vivendo una stagione di enorme impulso, sia per l'aumento del numero di centri commerciali integrati, sia per le sempre maggiori dimensioni richieste.

Ad oggi il mercato italiano è ancora ben al di sotto della media europea per metri quadri pro capite. Il mercato della distribuzione si sta muovendo verso una concentrazione dei punti vendita con superfici più elevate, con offerta oltre che di prodotti anche di servizi.

Tale trend è stato recepito anche dagli investitori, istituzionali e non, che con maggior attenzione hanno considerato questo prodotto immobiliare che, con rendimenti più alti del comparto direzionale, offre performance appetibili.

In questo scenario, nel corso dell'anno prezzi e canoni sono aumentati; i rendimenti rimangono interessanti ma risentono della grande attenzione da parte degli investitori.

Anche nel 2004, come nello scorso esercizio, il mercato residenziale ha beneficiato del basso costo del denaro e di uno scenario economico che ha permesso ancora un aumento, seppur contenuto, dei valori, già ai massimi storici di mercato.

I tempi di vendita degli stock residenziali si sono allungati, elemento questo prodromico forse, ad un raffreddamento dei valori.

Il 2005 dovrebbe vedere un andamento del mercato simile a quello del 2004, con una perdurante effervescenza nel mercato degli investitori istituzionali, ma con difficoltà crescenti legate alle opportunità di investimento, che forse dovranno essere cercate anche su piazze alternative e con formule di investimento diverse dal passato.

\*\*\*

Nel corso dell'esercizio il patrimonio di Invest Real Security è cresciuto da € 142.853.851,00 a € 146.844.548.

La valutazione del portafoglio espressa dall'Esperto indipendente del fondo, e riportata in appendice al rendiconto, fissa in € 53.890.000 il valore degli investimenti immobiliari.

Sono in via di definizione nuove acquisizioni per completare il processo di investimento e ottimizzare il profilo reddituale del fondo e si ritiene di completare la costituzione del portafoglio strategico nell'esercizio 2005.

In considerazione del risultato positivo comunque già conseguito, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire a ciascuna delle 56.400 quote di partecipazione un provento unitario pari a € 21, accantonando a riserva € 32.456,70.

Il provento verrà posto in distribuzione il 21 marzo 2005 e pagato con valuta al successivo 24 marzo, trova capienza negli utili conseguiti al 31 dicembre 2003 e non è quindi soggetto ad alcun tipo di ritenuta, gli investitori imprese commerciali, hanno altresì diritto ad un credito d'imposta, che non concorre a formare il reddito, pari all'1% del valore delle quote possedute.

A seguito della richiesta presentata il 14 settembre 2004, la Borsa Italiana ha ammesso alla quotazione sul Mercato Telematico dei Fondi delle quote di partecipazione di Invest Real Security e in data 24 gennaio 2005 sono iniziate le negoziazioni.

Il Consiglio di Amministrazione

Roma, 23 febbraio 2005

**RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**  
(Valori in Euro)

	31-dic-04		31-dic-03	
	valore complessivo	in perc. dell'attivo	valore complessivo	in perc. dell'attivo
<b>ATTIVITA'</b>				
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	-	-	-	-
A1. Partecipazioni di controllo	-	-	-	-
A2. Partecipazioni di non controllo	-	-	-	-
A3. Altri titoli di capitale	-	-	-	-
A4. Titoli di debito	-	-	-	-
A5. Parti di O.I.C.R.	-	-	-	-
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>85.579.539,00</b>	<b>58,00</b>	<b>34.443.113,00</b>	<b>23,88</b>
A6. Titoli di capitale	-	-	-	-
A7. Titoli di debito	85.579.539,00	58,00	34.443.113,00	23,88
A8. Parti di O.I.C.R.	-	-	-	-
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	-	-	-	-
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	-	-	-
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	-	-	-
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	-	-	-
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>53.890.000,00</b>	<b>36,52</b>	<b>40.000.000,00</b>	<b>27,74</b>
B1. Immobili dati in locazione	53.890.000,00	36,52	40.000.000,00	27,74
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	-	-	-
B3. Altri immobili	-	-	-	-
B4. Diritti reali immobiliari	-	-	-	-
<b>C. CREDITI</b>	-	-	-	-
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	-	-	-
C2. Altri	-	-	-	-
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-	-	<b>40.000.230,00</b>	<b>27,74</b>
D1. A vista	-	-	-	-
D2. Altri	-	-	40.000.230,00	27,74
<b>E. ALTRI BENI (da specificare)</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.746.274,00</b>	<b>1,18</b>	<b>2.034.840,00</b>	<b>1,41</b>
F1. Liquidità disponibile	1.746.274,00	1,18	2.034.840,00	1,41
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	-	-	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	-	-	-
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>6.333.694,00</b>	<b>4,29</b>	<b>27.733.833,00</b>	<b>19,23</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	-	20.110.578,00	13,95
G2. Ratei e risconti attivi	1.484.628,00	1,01	175.322,00	0,12
G3.1 Crediti di imposta - correnti	3.322.354,00	2,25	7.447.933,00	5,16
G3.2 Crediti di imposta - a rimborso	1.520.625,00	1,03	-	-
G4. Altre	6.087,00	0,0	-	-
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>147.549.507,00</b>	<b>100,00</b>	<b>144.212.016,00</b>	<b>100,00</b>

**RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**  
(Valori in Euro)

31-dic-04

31-dic-03

**PASSIVITA' E NETTO**

**H. FINANZIAMENTI RICEVUTI**

H1. Finanziamenti ipotecari

H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

H3. Altri

**I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati

I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati

**L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI**

L1. Proventi da distribuire

L2. Altri debiti verso i partecipanti

**M. ALTRE PASSIVITA'**

M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati

M2. Debiti di imposta

M2.1 Debiti di imposta (imp.sost.patr.netto 1 %)

M3. Ratei e risconti passivi

M4.1 Debiti depositi cauzionali su locazioni e altri

M4.2 Altre passività

**TOTALE PASSIVITA'**

**VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO**

Numero delle quote in circolazione

Valore unitario delle quote

Rimborsi o proventi distribuiti per quota

**704.959,00**

106.100,00

115,00

-

400,00

597.864,00

480,00

**704.959,00**

**146.844.548,00**

**56.400,00**

**2.603,63**

**1.358.165,00**

588.180,00

178.791,00

-

591.194,00

**1.358.165,00**

**142.853.851,00**

**56.400,00**

**2.532,87**

-

**RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY**  
**SEZIONE REDDITUALE**  
(Valori in Euro)

31-dic-04

31-dic-03

	31-dic-04	31-dic-03
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>		
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>		
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>	-	-
A1.1 dividendi e altri proventi	-	-
A1.2 utili / perdite da realizzi	-	-
A1.3 plusvalenze / minusvalenze	-	-
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	-	-
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2 utili / perdite da realizzi	-	-
A2.3 plusvalenze / minusvalenze	-	-
<u>Strumenti finanziari quotati</u>		
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>2.021.127,00 -</b>	<b>350.626,00</b>
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	2.611.445,00	367.956,00
A3.2 utili / perdite da realizzi	- 289.142,00 -	306.575,00
A3.3 plusvalenze / minusvalenze	- 301.176,00 -	412.007,00
<u>Strumenti finanziari derivati</u>		
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	-	-
A4.1 di copertura	-	-
A4.2 non di copertura	-	-
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>2.021.127,00 -</b>	<b>350.626,00</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>4.341.419,00</b>	<b>2.762.141,00</b>
B1. Canoni di locazione e altri proventi	2.477.853,00	240.956,00
B2. Utile/perdite da realizzi	-	-
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-	-
B3.1 Rivalutazioni/svalutazioni	1.962.458,00	2.530.027,00
B4. Oneri per le gestione di beni immobili	- 98.892,00 -	8.842,00
B5. Ammortamenti	-	-
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>4.341.419,00</b>	<b>2.762.141,00</b>
<b>C. CREDITI</b>	-	-
C1. interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2. incrementi / decrementi di valore	-	-
<b>Risultato gestione crediti</b>	-	-
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-	-
D1. interessi attivi e proventi assimilati	-	-
<b>E. ALTRI BENI (da specificare)</b>	-	-
E1. proventi	-	-
E2. utili / perdite da realizzi	-	-
E3. plusvalenze / minusvalenze	-	-
<b>Risultato gestione investimenti</b>	<b>6.362.546,00</b>	<b>2.411.515,00</b>

**RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY**  
**SEZIONE REDDITUALE**  
(Valori in Euro)

	31-dic-04	31-dic-03
<b>F. F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>	-	-
<b>F1. OPERAZIONI DI COPERTURA</b>	-	-
F1.1 Risultati realizzati	-	-
F1.2 Risultati non realizzati	-	-
<b>F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>	-	-
F2.1 Risultati realizzati	-	-
F2.2 Risultati non realizzati	-	-
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>	<b>70.430,00</b>	<b>97.232,00</b>
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate	70.430,00	97.232,00
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli	-	-
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>	<b>6.432.976,00</b>	<b>2.508.747,00</b>
<b>H. H. ONERI FINANZIARI</b>	-	-
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-	-
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-	-
H1.2 su altri finanziamenti	-	-
H2. Altri oneri finanziari	-	-
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>6.432.976,00</b>	<b>2.508.747,00</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>2.695.651,00</b>	<b>681.988,00</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	2.525.829,00	641.550,00
I2. Commissione banca depositaria	70.162,00	17.821,00
I3. Oneri per esperti indipendenti	48.000,00	7.500,00
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	36.101,00	14.583,00
I5. Altri oneri di gestione	15.559,00	534,00
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>253.372,00</b>	<b>205.883,00</b>
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	227.855,00	205.883,00
L2. Altri ricavi	25.517,00	-
L3. Altri oneri	-	-
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>3.990.697,00</b>	<b>2.032.642,00</b>
<b>M. IMPOSTE</b>	-	<b>178.791,00</b>
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio patrimoniale	-	178.791,00
M2.1 Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio	-	-
M3.1 Altre imposte (ritenute su conti correnti bancari)	-	-
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>	<b>3.990.697,00</b>	<b>1.853.851,00</b>

# **INVEST REAL SECURITY**

## **RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2004**

### **NOTA INTEGRATIVA**

Il rendiconto di esercizio di INVEST REAL SECURITY, così come 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, è costituito da una Situazione patrimoniale, da una Sezione reddituale e da una Nota integrativa ed 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 di esercizio; essa ha la funzione di fornire informazioni più dettagliate sui dati contabili contenuti nella situazione patrimoniale e nella sezione reddituale – così come previsto dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 24 dicembre 1999 in attuazione della normativa sopra richiamata – sia di rendere ulteriori notizie al pubblico, anche di carattere non quantitativo, ritenute necessarie ad esprimere con chiarezza la rappresentazione veritiera e corretta dei dati esposti nel rendiconto di esercizio e sull'andamento della gestione del Fondo.

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 di esercizio è oggetto di revisione contabile da parte della Società PricewaterhouseCoopers S.p.A..

Parte A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.

Parte B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I	Criteri di valutazione
Sezione II	Le attività
Sezione III	Le passività
Sezione IV	Il valore complessivo netto
Sezione V	Altri dati patrimoniali

Parte C – RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I	Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari
Sezione II	Beni Immobili
Sezione VI	Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
Sezione VII	Oneri di gestione
Sezione VIII	Altri ricavi ed altri oneri
Sezione IX	Imposte

Parte D – ALTRE INFORMAZIONI

## Parte A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Al 31/12/2004	Al 31/12/2003
2.603,63	2.532,87

Il Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso INVEST REAL SECURITY è stato istituito con delibera dell'Assemblea degli Azionisti della Società di Gestione in data 29 marzo 2001. L'ammontare del Fondo al termine del collocamento è stato fissato in € 141.000.000,00, diviso in numero 56.400 quote del valore nominale di € 2.500,00 cadauna.

Al 31 dicembre 2003, in soli 3 mesi di attività, il fondo aveva acquisito n. 1 immobile e la quota si attestava sul valore di € 2.532,87. Nel corso del 2004 si è provveduto all'acquisto di ulteriori 6 unità immobiliari per un prezzo globale di € 11.927.541,94 (comprensivo delle spese notarili quali oneri accessori di acquisto). Contestualmente alla data del rogito sono stati stipulati n. 6 contratti di locazione con un rendimento annuo lordo pari al 7,11%.

In base alle valutazioni degli Esperti indipendenti, condivise dal Consiglio di Amministrazione e dal Collegio sindacale della Società di gestione, il valore corrente degli immobili vincolati al patrimonio del fondo ammonta globalmente a € 53.890.000,00, il che dà luogo ad una rivalutazione pari a € 1.962.458,00.

Al fine di ottimizzare l'impiego delle transitorie disponibilità liquide del Fondo, la Società ha provveduto a conferire due deleghe di gestione, una alla Banca Finnat Euramerica S.p.A. per un importo di nominali € 45 milioni e una alla Pioneer Investment Management S.p.A. - SGR per un importo di nominali € 40,5 milioni.

Il valore corrente degli immobili vincolati al patrimonio del fondo e gli investimenti della liquidità hanno incrementato positivamente l'andamento del patrimonio le cui quote di partecipazione da un valore di € 2.532,87 si attestano al 31 dicembre 2004 a € 2.603,63 con un incremento percentuale dall'inizio dell'operatività pari al 4,15%.

In data 14 settembre 2004 è stata inoltrata alla Borsa Italiana e alla CONSOB la domanda di ammissione a quotazione. La negoziazione delle quote del fondo INVEST REAL SECURITY è iniziata in data 24 gennaio 2005.

## **Parte B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO**

### ***Sezione I – Criteri di valutazione***

I criteri di valutazione adottati per la redazione del rendiconto di esercizio al 31 dicembre 2004 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 20 settembre 1999, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Regolamento del Ministero del tesoro n. 228 del 24 maggio 1999.

#### ***Immobili***

Gli immobili sono esposti al costo d'acquisto incrementato degli oneri accessori di diretta imputazione (spese notarili) e della rivalutazione specifica come di seguito evidenziato.

Conformemente a quanto sopra richiamato, la valutazione degli Esperti indipendenti è stata effettuata in base alle caratteristiche intrinseche ed estrinseche degli immobili stessi, alla loro funzionalità, al loro stato di manutenzione e tenendo conto della loro redditività. Ciascun bene immobile è stato oggetto di singola valutazione.

Il valore corrente degli immobili acquistati per INVESTR REAL SECURITY (intendendosi per valore corrente di un immobile il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione) esposto nel rendiconto di esercizio tiene conto delle informazioni esistenti sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili simili a quelli da valutare ed è stato determinato applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alle specifiche caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità del conduttore nonché alle infrastrutture di zona.

#### ***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.

#### ***Depositi bancari***

I time deposit sono stati esposti al valore nominale.

#### ***Operazioni di pronti contro termine attive***

I PCT attivi sono esposti al loro valore nominale.

#### ***Crediti e debiti***

I crediti sono esposti al valore nominale ovvero al presunto valore di realizzo quando questo risulta inferiore al valore nominale; i debiti sono esposti al loro valore nominale.

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

La liquidità netta disponibile è esposta al 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.

## **Sezione II – Le attività**

Si indica di seguito la ripartizione del totale del patrimonio del Fondo tra immobili e strumenti finanziari.

### ***Immobili***

Saldo al 31 dicembre 2004	Saldo al 31 dicembre 2003
53.890.000,00	40.000.000,00

Gli investimenti immobiliari effettuati nel 2004 per INVEST REAL SECURITY sono ubicati in Milano, Modena, Nembro e Trezzo sull'Adda con destinazione d'uso ad uffici e commerciale per gli acquisti effettuati nel corso del 2004.

### ***II.2 Strumenti finanziari quotati***

Saldo al 31 dicembre 2004	Saldo al 31 dicembre 2003
85.579.539,00	34.443.113,00

Si riporta di seguito il dettaglio dei titoli per emittente, ai sensi del Regolamento della Banca d'Italia del 24 dicembre 1999, con separata indicazione dei titoli emessi dallo stesso emittente, di valore superiore al 5% del totale dell'attivo del Fondo. In attesa di completare l'investimento del fondo in beni immobili sono stati conferiti due mandati di gestione della liquidità alla Banca Finnat Euramerica, per un importo di nominali € 45 milioni, e uno alla Pioneer Investment Management S.p.A. - SGR per un importo di nominali € 40,5 milioni.

Emittente	cod. ISIN	Titolo	Val. nominale (in Euro)	Val al 31/12 (in Euro)	sul totale attività %
MINISTERO DEL TESORO	IT 000 3424485	BTP 1.2.06 2,75%	5.000.000	5.024.000	
	IT 000 3522254	BTP 1.9.2006 2,75%	5.055.000	5.082.297	
	IT 000 3477111	BTP 15.5.06 2,75%	3.000.000	3.015.811	
	IT 000 3674238	BTP 1.6.07 3%	3.900.000	3.932.799	
	IT 000 3611156	BTP 15.1.2007 2,75%	2.000.000	2.009.140	
	IT 000 3288864	BTP 15.5.05 4,5%	1.900.000	1.916.378	
	IT 000 3171946	BTP 1.3.07 4,5%	1.700.000	1.768.408	15,42%
OBRIGACOES DO TESOURO	PTOTEW0E0009	Portogallo 3% 17.7.06	7.475.000	7.543.621	5,11%
NETHERLANDS GOVERNMENT	NL0000102697	Netherlands 3% 15.7.06	11.550.000	11.647.020	
	NL0000102267	Netherlands 5,75% 15.2.07	4.000.000	4.261.200	
	NL0000102226	Netherlands 6% 15.1.06	300.000	311.190	10,99%
BUNDESobligation	DE0001141380	Bund 138 4,5% 18.8.06	4.000.000	4.130.800	
	DE0001141372	Bund 137 5% 17.2.06	1.200.000	1.235.100	
	DE0001137065	Bund 2,75% 23.6.06	3.000.000	3.015.600	
	DE0001141406	Bund 140 4,5% 17.8.07	2.400.000	2.511.720	
	DE0001141398	Bund 139 4% 16.2.07	4.000.000	4.121.200	10,18%
BUNDESSCHATZANWEISUNGEN	DE0001137040	BKO SCHATZE 2,75% 16.12.05	7.480.000	7.511.939	5,09%
EUROPEAN INV. BANK	XS0139043086	BEI 4% 15.1.2007 Eur. Inv.Bk 4%	4.000.000	4.114.800	2,79%
BONOS Y OBLIG. DEL ESTADO	ES0000012841	Spanish 3,2% 31.1.06	8.300.000	8.380.427	5,68%
FRENCH TREASURY NOTE	FR0106589445	Btan 2,25% 12.3.06	3.950.000	3.946.090	2,67%
<b>Totale Titoli di Stato</b>			<b>84.210.000</b>	<b>85.479.539</b>	<b>57,93%</b>
<b>OBBLIGAZIONI CORPORATE</b>					
Parmalat Finance Corp BV	XS 0156987058	Parmalat Fin.BV. 5,25% 13.12.04	500.000	100.000	
<b>Totale Obbligazioni Corporate</b>			<b>500.000</b>	<b>100.000</b>	<b>0,07%</b>
	<b>Totali</b>		<b>84.710.000</b>	<b>85.579.539</b>	<b>58,00%</b>

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
<b>Titoli di debito:</b>				
di Stato	22.748.832	62.730.707		
di altri enti pubblici				
di banche				
di altri		100.000		
<b>Titoli di capitale:</b>				
con diritto di voto				
con voto limitato				
altri				
<b>Parti di O.I.C.R. (*):</b>				
aperti armonizzati				
aperti non armonizzati				
chiusi				
<b>Totali:</b>				
in valore assoluto	22.748.832	62.830.707		
in percentuale del valore delle attività	15,42%	42,58%		

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	22.748.832	62.830.707		
Titoli in attesa di quotazione				
Totale:				
in valore assoluto	22.748.832	62.830.707		
in percentuale del totale delle attività	15,42%	42,58%		

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	187.753.390	136.315.788
Parti di O.I.C.R.		
Totale	187.753.390	136.315.788

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

Saldo al 31 dicembre 2004	Saldo al 31 dicembre 2003
53.890.000,00	40.000.000,00

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO											
N.	Immobile	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda parametrata	Canone per m2	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
<b>LOMBARDIA</b>											
1	Milano - Via Broletto, 16	Uffici/Comm.	1961/1968	7.494	284	affitto	24/11/2009	Impr. Comm.le	37.469.973	No	vinc. L. 10/09/09
				152	6	affitto	31/12/2010	Regione		No	
				219	8	affitto	30/09/2010	Impr. Comm.le		No	
				105	4	affitto	30/06/2008	Impr. Comm.le		No	
2	Milano-Via Minerbi, 1	Commerciale	1971	751	173	affitto	09/12/2019	Impr. Comm.li	1.904.397	No	
3	Milano-Via Varesina, 92	Commerciale	1968	363	138	affitto	09/12/2019	Impr. Comm.li	701.620	No	
4	Milano-Via Val di Sole, 12	Commerciale	1966	418	191	affitto	09/12/2019	Impr. Comm.li	1.152.662	No	
5	Nembro_ Via Roma, 30	Commerciale	2000	1393	151	affitto	09/12/2019	Impr. Comm.li	2.906.712	No	
6	Trezzo sull'Adda_ Via S. Pellico/Via G. Mazzini	Commerciale	1998	1298	131	affitto	09/12/2019	Impr. Comm.li	2.355.439	No	
<b>EMILIA ROMAGNA</b>											
1	Modena_ Via Allegri, 179	Commerciale	1998	1292	162	affitto	09/12/2019	Impr. Comm.li	2.906.712	No	
									49.397.515		

Tabella della redditività dei beni immobili

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria a	Locazione finanziaria b	Importo totale c=a+b	%
Fino a 1 anno					
Da oltre 1 a 3 anni					
Da oltre 3 a 5 anni	38.802.900	2.301.856		2.301.856	93,39%
Da oltre 5 a 7 anni	1.897.100	112.539		112.539	4,57%
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni	13.190.000	50.269		50.269	2,04%
A) Totale beni immobili locati	53.890.000	2.464.664		2.464.664	100,00%
B) Totale beni immobili non locati					

**II.6 Depositi bancari**

Saldo al 31 dicembre 2004	Saldo al 31 dicembre 2003
—	40.000.230,00

Al 31.12.2004 le disponibilità liquide del fondo non risultano investite in time deposit.

Flussi registrati nel periodo

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavvisi inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca Pop. di Milano -versamenti -prelevamenti			15.000.000		15.000.000
Banca Antonveneta -versamenti -prelevamenti			14.999.995		14.999.995
Banca Pop. di Novara -versamenti -prelevamenti			10.000.235		10.000.235

### **II.8 Posizione netta di liquidità**

Saldo al 31 dicembre 2004	Saldo al 31 dicembre 2003
1.746.274,00	2.034.840,00

L'importo esposto in bilancio si riferisce alla liquidità disponibile sui conti correnti del patrimonio di INVEST REAL SECURITY accessi presso la ICCREA BANCA S.p.A quale banca depositaria del patrimonio del Fondo.

### **II.9 Altre attività**

Saldo al 31 dicembre 2004	Saldo al 31 dicembre 2003
6.333.694,00	27.733.833,00

I valori esposti nella situazione patrimoniale si riferiscono:

- ai ratei e risconti attivi maturati per interessi su c/c bancari e titoli per un importo di € 1.484.628,00 (Sottovoce G2.);
- alla rilevazione del credito I.V.A. corrente per € 3.322.354,00 (Sottovoce G3.1);
- alla rilevazione del credito I.V.A. a rimborso e relativi interessi maturati nel corso del 2004 per € 1.520.625,00 (credito I.V.A. a rimborso di € 1.500.000,00 ed interessi maturati di € 20.625,00).
- alla rilevazione di crediti diversi verso locatari e per fatture da emettere al netto di quanto accantonato per crediti di dubbia esazione per € 6.086,00.

## **Sezione III – Le passività**

### **Altre passività**

Saldo al 31 dicembre 2004	Saldo al 31 dicembre 2003
704.959,00	1.358.165,00

I valori esposti si riferiscono :

- ai debiti per fatture da ricevere. La voce comprende il debito verso gli Esperti indipendenti per la valutazione semestrale, spese per la revisione del bilancio nonché gli altri costi di competenza dell'esercizio non ancora liquidati per € 106.100 (Sottovoce M1);
- a ratei passivi per spese condominiali di competenza, a ritenute d'acconto di lavoro autonomo per un importo globale di € 515,00 (sottovoci M.2 e M.3);
- a debiti per depositi cauzionali e canoni anticipati rilasciati da locatari per € 597.864,00 (sottovoce M4.2);
- a debiti verso fornitori vari per € 480,00 (sottovoce M6.2).

## **Sezione IV – Il valore complessivo netto**

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31.12.2004, è risultato pari a € 146.844.548,00 che, diviso per 56.400 quote, assume un valore pro-quota di € 2.603,63. Tale valore si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

	Importo	In percentuale dell'importo iniziale
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse X prezzo di emissione)	141.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
A3. Strumenti finanziari quotati	1.670.502	1,18%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	7.103.560	5,04%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	167.662	0,12%
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	-3.377.639	-2,40%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	459.254	0,33%
I. Imposte complessive	-178.791	-0,13%
TOTALE RIMBORSI EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2004	146.844.548	104,15%

## **Sezione V -Altri dati patrimoniali**

### **Plusvalenze**

Saldo al 31 dicembre 2004	Saldo al 31 dicembre 2003
1.962.458,00	2.530.027,00

Trattasi dell'importo complessivo delle plusvalenze accertate dalla società incaricata della valutazione; tale importo è stato determinato sulla differenza tra il prezzo di acquisto al lordo degli oneri notarili degli immobili acquistati rispetto al valore corrente accertato dalla società anzidetta nella relazione semestrale di fine anno.

### **Garanzie ricevute**

Saldo al 31 dicembre 2004	Saldo al 31 dicembre 2003
1.193.243,71	23.243,71

Trattasi di fidejussioni rilasciate da alcuni locatari.

## Parte C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Saldo al 31 dicembre 2004	Saldo al 31 dicembre 2003
-590.318,00	-718.582,00

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Partecipazioni in società non quotate</b>				
1. Di controllo	0	0	0	0
2. Non di controllo	0	0	0	0
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Altri titoli di capitale	0	0	0	0
2. Titoli di debito	0	0	0	0
3. Parti di O.I.C.R.	0	0	0	0
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito	-289.142	0	-301.176	0
2. Titoli di capitale	0	0	0	0
3. Parti di O.I.C.R.	0	0	0	0

### Sezione II – Beni immobili

Saldo al 31 dicembre 2004	Saldo al 31 dicembre 2003
4.341.419,00	2.762,141,00

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
<b>1. PROVENTI</b>					
1.1 canoni di locazioni non finanziaria		2.477.853			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
<b>2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					

<b>3. PLUSVALENZE/MINISVALENZE</b>				
3.1 beni immobili		1.962.458		
3.2 diritti reali immobiliari				
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI ED ICI</b>		98.892		
<b>5. AMMORTAMENTI</b>				

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

Saldo al 31 dicembre 2004	Saldo al 31 dicembre 2003
70.430,00	97.232,00

Trattasi dei proventi maturati sulle operazioni di PCT effettuate per ottimizzare la transitorie disponibilità liquide del Fondo.

### **Sezione VII – Oneri di gestione**

#### **Provvigioni di gestione SGR**

Saldo al 31 dicembre 2004	Saldo al 31 dicembre 2003
2.525.829,00	641.550,00

Il valore esposto si riferisce alle provvigioni di gestione spettanti alla Società di gestione per tutto il 2004, nella misura pari all'1,8 per cento annuo, calcolate, come previsto dal testo regolamentare – sul valore complessivo netto del fondo – quale risulta dal rendiconto di fine anno – rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione.

#### **Commissioni Banca Depositaria**

Saldo al 31 dicembre 2004	Saldo al 31 dicembre 2003
70.162,00	17.821,00

Il valore esposto si riferisce alle commissioni spettanti alla Banca Depositaria del fondo – Banca popolare di Novara – nella misura dello 0,5 per mille, calcolata, come previsto dal testo regolamentare – sul valore complessivo netto del fondo – quale risulta dal rendiconto di fine anno – rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione.

#### **Oneri per Esperti indipendenti**

Saldo al 31 dicembre 2004	Saldo al 31 dicembre 2003
48.000,00	7.500,00

Il valore esposto si riferisce agli oneri per la società nominata quale Esperto indipendente relativamente alle valutazioni iniziali e semestrali previste dalla vigente normativa con onorario pari a € 6.000 per la valutazione analitica di beni immobili con valore superiore a € 15 milioni e a € 1.500 per singolo immobile per la revisione ed aggiornamento semestrale.

**Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico e spese per la revisione contabile**

Saldo al 31 dicembre 2004	Saldo al 31 dicembre 2003
36.101,00	14.583,00

Il valore esposto si riferisce alle spese per la revisione contabile da parte della PricewaterhouseCoopers S.p.A. e alle spese da sostenere per la pubblicazione del valore della quota.

**Altri oneri di gestione**

Saldo al 31 dicembre 2004	Saldo al 31 dicembre 2003
15.559,00	534,00

Il valore esposto si riferisce a spese e commissioni bancarie su c/c e su operazioni su titoli e a spese sostenute per la quotazione in Borsa delle quote del fondo.

**Sezione VIII – Altri ricavi ed altri oneri**

Saldo al 31 dicembre 2004	Saldo al 31 dicembre 2003
253.371,00	205.883,00

Il valore esposto comprende gli interessi attivi maturati sulle giacenze liquide, sui time deposit e sui conto dedicati alle gestioni della liquidità acceso presso la depositaria nonché alla rilevazione degli interessi maturati sul credito I.V.A. 2003 e degli interessi di mora.

**Sezione IX - Imposte**

Saldo al 31 dicembre 2004	Saldo al 31 dicembre 2003
—	178.791,00

A seguito dell'abrogazione dell'imposta patrimoniale dell'1% sul valore netto contabile dei fondi non sono stati effettuati accantonamenti per imposte.

## Parte D – ALTRE INFORMAZIONI

### Informazioni relative agli atti di acquisto, ai soggetti cedenti e al relativo gruppo di appartenenza.

Nel corso del 2004 la società ha acquistato e vincolato al patrimonio del fondo n. 6 immobili commerciali, tutti dal medesimo gruppo. Si tratta di immobili ad uso commerciale. Il rogito di detti immobili si è perfezionato in data 10 dicembre 2004 per un valore globale di € 11.900.000,00 (I.V.A. esclusa). Il valore commerciale degli immobili sottoelencati alla data del 31 dicembre 2004, è stato stimato dall'Esperto indipendente in € 13.190.000,00 (I.V.A. esclusa).

Milano – Via Minerbi n. 1	Prezzo di acquisto:	€	1.900.000,00
Milano – Via Varesina 92		€	700.000,00
Milano – Via Val di Sole 12		€	1.150.000,00
Modena – Via Allegri 179		€	2.900.000,00
Nembro – Via Roma 30		€	2.900.000,00
Trezzo sull'Adda – Via S. Pellico/Via G. Mazzini		€	2.350.000,00

Contestualmente al rogito notarile sono stati stipulati n. 6 contratti di locazione con la stessa ditta venditrice Unes Maxi S.p.A. con durata fino al 9/12/2019 e con un rendimento annuo lordo pari al 7,11%.

La società cedente e locataria degli immobili - Unes Maxi S.p.A. - ha sede con sede in Milano – Via A. Ponchielli n. 7 - codice fiscale e numero d'iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 07515280159 MI non intrattiene rapporti partecipativi con il Gruppo di appartenenza della Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A. e pertanto non è controparte in conflitto d'interesse.

**VALUTAZIONE**  
**DI IMMOBILE SITO IN MILANO VIA BROLETTO, 16**  
**E**  
**DI N. 6 PORZIONI IMMOBILIARI**  
**AD USO COMMERCIALE UBICATE IN**  
**MILANO, MODENA, NEMBRO (BG), TREZZO D'ADDA (BG)**

**GENNAIO 2005**

# INDICE

<b>ARGOMENTO</b>	<b>PAGINA</b>
<b>PREMESSA .....</b>	<b>1</b>
<b>DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO.....</b>	<b>2</b>
<b>CRITERI DI VALUTAZIONE.....</b>	<b>2</b>
<b>LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE .....</b>	<b>4</b>
<b>VALUTAZIONE .....</b>	<b>5</b>
<b>CONCLUSIONI .....</b>	<b>8</b>
<b>NOTA FINALE .....</b>	<b>8</b>

## **ALLEGATI**

Milano, 25 Gennaio 2005

Spettabile  
**Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A.**  
**Fondo Invest Real Security**  
Via Piemonte, 38  
00187 – Roma

CONTRATTO N. 2894

**Oggetto: Determinazione del Valore di Mercato dell'immobile sito in Milano Via Broletto, 16 e di n. 6 porzioni ad uso commerciale ubicate in Milano, Modena, Nembro (BG), Trezzod'Adda (BG), facenti parte del fondo immobiliare chiuso denominato "INVEST REAL SECURITY".**

**PREMESSA**

In conformità alle Vostre disposizioni, abbiamo determinato, alla data del 31 Dicembre 2004, il Valore di Mercato dei beni immobiliari di cui in oggetto, di cui l'individuazione è riportata di seguito:

Milano	Via Broletto, 16
Milano	Via Minerbi 1
Milano	Via Val di Sole 12
Milano	Via Varesina 92
Modena	Via Allegri 179
Nembro	Via Roma 30
Trezzo d'Adda	Via S.Pellico/Via Mazzini

## VALUTAZIONE

Al fine di accertare il valore, CB Richard Ellis Professional Services ha effettuato ispezioni a ciascun immobile per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazioni d'uso), la situazione immobiliare alla data attuale (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 redigere 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 e finanziariamente fattibili, è 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 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 in riferimento alle due tipologie di beni immobiliari facenti parte del fondo in oggetto.

### N. 6 unità commerciali in Milano, Nembro, Modena e Trezzo d'Adda

Il valore (o canone) unitario attribuito alle superfici è quello riscontrato in unità immobiliari a destinazione analoga, ed in taluni casi determinato applicando degli "abbattimenti" al valore (o canone) unitario attribuito alla ubicazione o funzionalità degli stessi. Tali abbattimenti, in riferimento alle unità a destinazione commerciale, sono stati quantificati in relazione alla commerciabilità della zona, alla superficie e alla forma degli spazi di vendita, alla superficie e alle caratteristiche del magazzino o degli uffici (altezza, facilità di accesso, ecc...).

Il valore degli eventuali posti auto ad uso esclusivo e di pertinenza delle unità commerciali, è stato implicitamente inserito nel valore (o canone) unitario applicato agli spazi commerciali.

Tutte le unità immobiliari sono state considerate, ai fini della valutazione, interamente locare secondo i contenuti contrattuali comunicatici dalla committente e sinteticamente così riepilogabili:

Città	Indirizzo	Canone annuo concordato €
Milano	Via Minerbi 1	130.000
Milano	Via Val di Sole 12	80.000
Milano	Via Varesina 92	50.000
Modena	Via Allegri 179	210.000
Nembro	Via Roma 30	210.000
Trezzo d'Adda	Via S.Pellico/Via Mazzini	170.000
	<b>TOTALE €/anno</b>	<b>850.000</b>

Da quanto comunicatoci dalla committente, i contratti di locazione, stipulati tra le parti, avranno una durata di 9+6 anni senza possibilità di recesso anticipato e prevedono che il conduttore provveda alle manutenzioni sia ordinaria che straordinaria ed al pagamento delle polizze assicurative sugli immobili. In particolare, vista la tipologia dell'attività esercitata, la vetustà, lo stato conservativo dei fabbricati in oggetto (la cui costruzione risale in alcuni casi alla fine degli anni 60') e la durata (15 anni) dei contratti locativi concordati tra le parti, il conduttore dovrà necessariamente prevedere una serie di interventi edilizi da effettuarsi sugli immobili, nei prossimi anni, con rifacimento/adeguamento della parte impiantistica, ripristino delle porzioni e delle finiture più soggette ad usura (potrebbe essere il caso di alcune pavimentazioni, rivestimenti o contro-soffitti) nonché di un generale intervento di sostituzione e bonifica delle parti di fabbricati con eventuale presenza di "materiali nocivi" (lastre di amianto-cemento, trattamenti ignifughi a base di amianto, isolanti a base di lana di vetro etc.).

Alla fine dei contratti di locazione previsti abbiamo considerato necessario, in fase di valutazione, un intervento generale di ristrutturazione degli immobili e la successiva loro commercializzazione a condizioni di mercato. I tempi da noi previsti per l'esecuzione dei lavori di ristrutturazione e per la successiva commercializzazione sono quantificati generalmente in 2 anni.

Tenuto conto delle caratteristiche e della tipologia dell'investimento si è considerato un mix tra mezzi propri e mezzi di terzi pari al 50% e si sono assunti tassi di attualizzazione dei canoni locativi pari al 6,90 % per l'intero periodo contrattuale previsto, e tassi compresi tra il 6,55% e il 7,20% per periodo di trasformazione ed ottimizzazione reddituale finale dell'immobile, per tener opportunamente conto delle problematiche e dei rischi rappresentati dalle singole posizioni esaminate.

I tassi di capitalizzazione utilizzati per ottenere il valore finale dei singoli immobili, che varia in funzione dell'ubicazione e del grado di appetibilità della singola posizione, sono compresi tra il 6,55% e il 7,20% con un tasso di inflazione previsto al 2,50% e senza previsione di alcun "Capital Gain".

### **Immobile terziario in Milano Via Broletto, 16**

Dalle informazioni avute dalla Committente risulta che l'intero immobile sia affittato a terzi, ad eccezione di una piccola porzione commerciale al piano terra, secondo la seguente situazione locativa:

Destinazione d'uso	Inquilino	Decorrenza	Primo Rinnovo	Scadenza in essere	Canone Annuo (€)
UFFICIO	UNICREDIT REAL ESTATE S.P.A.	11/25/2003		11/24/2009	2.293.878,72
NEGOZIO	REGIONE CALABRIA	01/01/1999	12/31/2004	12/31/2010	46.650,84
NEGOZIO	SALMOIRAGHI VIGANO' S.P.A.	10/01/1998	09/30/2004	09/30/2010	67.373,28
NEGOZIO	AMORINO GIUSEPPE	07/01/2002		06/30/2008	32.078,76
	<b>totale</b>				<b>2.439.981,60</b>

Alla fine dei contratti di locazione previsti abbiamo considerato necessario, in fase di valutazione, un intervento generale di ristrutturazione dell'immobile e la successiva sua commercializzazione a condizioni di mercato. I tempi da noi previsti per l'esecuzione

dei lavori di ristrutturazione e per la successiva commercializzazione sono stati quantificati in 2 anni.

Tenuto conto delle caratteristiche e della tipologia dell'investimento si è considerato un mix tra mezzi propri e mezzi di terzi pari al 50% e si sono assunti tassi di attualizzazione dei canoni locativi pari al 6,00 % per l'intero periodo contrattuale previsto, e tassi compresi tra il 6,00% e il 6,20% per periodo di trasformazione ed ottimizzazione reddituale finale dell'immobile, per tener opportunamente conto delle problematiche e dei rischi rappresentati dalle singole posizioni esaminate, prevedendo un tasso di inflazione previsto al 2,50% e, vista la tipologia ed ubicazione dell'immobile in esame, una previsione di "Capital Gain" pari al 2,5% annuo.

## CONCLUSIONI

Nell'ipotesi che non esista restrizione o limitazione alcuna né costi straordinari di cui non siamo a conoscenza, e fatte salve tutte le osservazioni, sia generali che specifiche, dettagliate poc'anzi, siamo dell'opinione che il Valore di Mercato, alla data del 31 Dicembre 2004, dei beni indicati in oggetto sia così esprimibile:

CITTA'	INDIRIZZO	VALORE DI MERCATO (€)
Milano	Via Broletto, 16	
Milano	Via Minerbi 1	
Milano	Via Val di Sole 12	
Milano	Via Varesina 92	
Modena	Via Allegri 179	
Nembro	Via Roma 30	
Trezzo d'Adda	Via S.Pellico/Via Mazzini	

TOTALE €

53.890.000

## NOTA FINALE

La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per la Vostra Società.

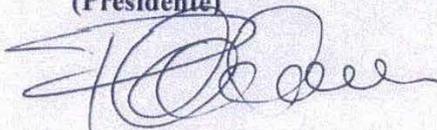
Può essere utilizzata per scopi aziendali anche per operazioni straordinarie quali fusioni, acquisizioni, ecc..

Infine, né tutto né parte del presente rapporto, né alcun riferimento ad esso possono essere pubblicizzati all'esterno, senza la nostra approvazione del contesto e delle modalità relative.

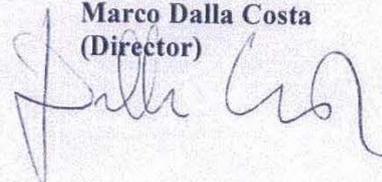
In fede.

**CB RICHARD ELLIS  
PROFESSIONAL SERVICES S.p.A.**

**P. Angelo Castelnuovo  
(Presidente)**



**Marco Dalla Costa  
(Director)**



*Allegato: schede descrittive e valutative di ogni immobile*

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI  
DELL'ARTICOLO 156 E DELL'ARTICOLO 9  
DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N. 58**

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

**RENDICONTO ANNUALE DELLA GESTIONE AL  
31 DICEMBRE 2004**

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 156  
E DELL'ARTICOLO 9 DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N. 58**

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

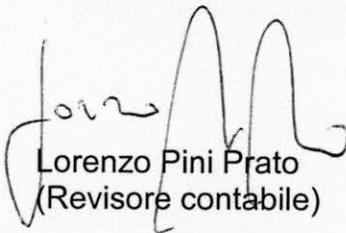
- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "INVEST REAL SECURITY" per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2004. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione compete agli amministratori della Beni Stabili Gestioni SGR SpA. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al precedente rendiconto della gestione, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 25 febbraio 2004.

- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "INVEST REAL SECURITY" per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2004 è conforme alle norme di legge ed ai provvedimenti della Banca d'Italia 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 febbraio 2005

PricewaterhouseCoopers SpA

  
Lorenzo Pini Prato  
(Revisore contabile)