



**RENDICONTO DEL FONDO
COMUNE DI INVESTIMENTO
IMMOBILIARE CHIUSO**

INVEST REAL SECURITY

al 31 dicembre 2005

approvato dal Consiglio di Amministrazione della

Beni Stabili Gestioni S.p.A.

Società di Gestione del Risparmio

in data 24 febbraio 2006

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

Sede Secondaria: via Senato, n. 6 – 20121 Milano

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. Massimo de Meo

Dr. Carlo Gilardi

Dr. Luca Lucaroni

Ing. Aldo Mazzocco

Collegio Sindacale

Presidente

Rag. Francesco d'Ardia di Corsi

Sindaci effettivi

Dr. Marcellino Bortolomio

Dr. Mauro Pastore

Sindaci supplenti

Dr. Roberto Longo

Dr. Francesco Longo

Società di Revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI
al Rendiconto al 31 dicembre 2005
del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Invest Real Security

Il 31 dicembre 2005 si è chiuso il terzo esercizio del fondo Invest Real Security, istituito e gestito da Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio.

Nel corso del 2005 è proseguita l'attività di investimento con l'acquisizione di n. 3 unità immobiliari e la stipula di due preliminari di compravendita i cui acquisti sono stati perfezionati nel corso dei primi mesi dell'esercizio 2006 che concluderanno l'attività di investimento del fondo.

Il portafoglio immobiliare, pari a Euro 93.040.000, rappresenta il 60,36% 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 Euro 2.712,54, con un incremento del 9,37% rispetto il prezzo di collocamento ed una variazione annuale pari al 5,02%.

Il rendiconto di gestione del Fondo evidenzia un valore unitario netto della quota pari a Euro 2.712,54 che, rispetto al valore al 31 dicembre 2004, pari a Euro 2.603,63, tenuto conto del provento di Euro 21 per quota distribuito nel 2005 e relativo all'esercizio precedente, dà luogo ad un incremento nell'esercizio pari al 5,02%.

La performance è stata calcolata, a partire da quest'anno, con il metodo Dietz modificato, come previsto dall'Assogestioni. Conseguentemente si è provveduto a ricalcolare i rendimenti degli esercizi precedenti e a pubblicarli sul sito internet della società.

Per il mercato immobiliare italiano il 2005 è stato un anno in linea con il difficile momento che il settore sta attraversando a livello europeo. Il fatturato complessivo dell'intero settore è stato di circa 114 miliardi di euro, con un incremento del 4,4% rispetto al 2004.

In quasi tutti i comparti si è assistito ad una stabilizzazione dei valori, eccetto il residenziale che ha continuato la crescita anche se con livelli inferiori rispetto al 2004.

Il segmento degli uffici ha risentito più degli altri settori di questa situazione di attesa.

La domanda degli investitori istituzionali, italiani ed esteri, ha continuato per tutto il 2005 ad essere di consistenti proporzioni, ma sono diminuite le opportunità di trading, perché, pur essendo ampia la disponibilità di capitali, si ha difficoltà a reperire immobili di qualità e che garantiscono degli adeguati rendimenti.

Si è assistito da parte degli investitori ad una crescita di interesse per alcune città intermedie di provincia del Centro-Nord e si ritiene che tale tendenza perduri anche per il 2006.

Il fatturato del settore uffici si è posizionato sui 6,6 miliardi di euro, con un incremento del 6,4% sull'anno 2004.

I canoni medi sono lievemente scesi soprattutto per gli edifici di minor qualità, caratterizzati anche da un incremento della disponibilità di spazi.

L'aumento dei prezzi di vendita, che si è attestato come media sul + 3,9% rispetto al 2004, con picchi maggiori a Milano e Roma, ha determinato una diminuzione dei rendimenti soprattutto per le top location.

Per il 2006 si prevede che il miglioramento del clima economico ed una domanda più attenta alla qualità possano far crescere il mercato degli uffici.

Nel 2005 il comparto immobiliare del retail è stato il best performer del mercato immobiliare italiano, grazie agli investimenti nella grande distribuzione e all'apertura di strutture innovative come outlet e retail park. Per tutto l'anno si sono registrate grandi operazioni che hanno visto coinvolti investitori e developers. Si è rafforzata anche la presenza di investitori stranieri, disponibili ad orientarsi anche verso realtà geografiche nuove. L'aumentata concorrenza tra investitori ha determinato una riduzione dei rendimenti.

Per il 2006 è previsto che il trend positivo per la grande distribuzione freni leggermente, mentre è atteso un miglioramento del mercato della piccola distribuzione.

Per il settore logistico il 2005 ha mostrato una crescita in linea con l'inflazione, a dimostrazione di una diminuzione reale della performance. Tale settore è infatti strettamente legato alla congiuntura economica poco favorevole. Scambi e prezzi nel corso dell'anno sono rimasti pressoché stabili. Elevate sono, comunque, le potenzialità del settore, la cui ripresa è prevista per il 2006, a fronte anche dei nuovi progetti di espansione individuati in regioni come il Lazio, la Campania e la Puglia.

Nel corso dell'esercizio il patrimonio di Invest Real Security è cresciuto da Euro 146.844.548 a Euro 152.987.524.

La valutazione del portafoglio espressa dall'Esperto indipendente del fondo, e riportata in appendice al rendiconto, fissa in Euro 93.040.000 il valore degli investimenti immobiliari.

In considerazione del risultato positivo conseguito, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire a ciascuna delle 56.400 quote di partecipazione un provento unitario pari a Euro 55,53 per un totale di Euro 3.131.892.

Il provento verrà posto in distribuzione il 20 marzo 2006 e pagato con valuta al successivo 23 marzo ed è esente da ritenute per Euro 11,87 pro quota, poiché esso trova capienza negli utili maturati al 31 dicembre 2003 e già assoggettati all'imposta patrimoniale dell'1% allora vigente; la residua parte del provento, pari a Euro 43,66, derivante da utili conseguiti successivamente al 31 dicembre 2003, è al lordo della ritenuta del 12,50%, ove applicabile.

In data 24 gennaio 2005 le quote del fondo sono state ammesse alla negoziazione nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana. Il prezzo di Borsa della quota al 31 dicembre 2005 era pari a Euro 1.825, la quotazione minima è stata pari a Euro 1.803, il 19/12/2005, mentre la massima di Euro 2.550 è stata rilevata il 25/1/2005. Nel corso del 2005 sono state scambiate complessivamente n. 951 quote con una media giornaliera di 5,25 quote.

Il Consiglio di Amministrazione

Roma, 24 febbraio 2006

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

	31-dic-05		31-dic-04	
	valore complessivo	in perc. dell'attivo	valore complessivo	in perc. dell'attivo
ATTIVITA'				
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	-	-	-	-
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.	-	-	-	-
Strumenti finanziari quotati	43.572.392	28,27	85.579.539	58,00
A6. Titoli di capitale	-	-	-	-
A7. Titoli di debito	43.572.392	28,27	85.579.539	58,00
A8. Parti di O.I.C.R.	-	-	-	-
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	93.040.000	60,36	53.890.000	36,52
B1. Immobili dati in locazione	93.040.000	60,36	53.890.000	36,52
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 (da specificare)				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.024.932	3,26	1.746.274	1,18
F1. Liquidità disponibile	5.024.932	3,26	1.746.274	1,18
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	-	-	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	-	-	-
G. ALTRE ATTIVITA'	12.491.795	8,10	6.333.694	4,30
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	-	-	-
G2. Ratei e risconti attivi	628.655	0,41	1.484.628	1,01
G3. Risparmio d'imposta	-	-	-	-
G4. Altre	11.863.140	7,70	4.849.066	3,29
TOTALE ATTIVITA'	154.129.119	100,00	147.549.507	100,00

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

31-dic-05

31-dic-04

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

M3. Ratei e risconti passivi

M4.1 Debiti operativi per pagamenti dilazionati

M4.2 Debiti verso altri

M6. Debiti per depositi cauzionali su locazioni

TOTALE PASSIVITA'

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO

Numero delle quote in circolazione

Valore unitario delle quote

Rimborsi o proventi distribuiti per quota

-

-

-

-

-

-

-

-

-

1.141.595

260.328

-

127.337

-

1.475

752.455

1.141.595

-

-

-

-

-

-

-

-

-

704.959

106.100

115

400

-

480

597.864

704.959

146.844.548

56.400

56.400

2.712,54

2.603,63

21,00

-

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

31-dic-05

31-dic-04

A. STRUMENTI FINANZIARI

Strumenti finanziari non quotati

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

Strumenti finanziari quotati

A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

A3.1 interessi, dividendi e altri proventi

A3.2 utili / perdite da realizzi

A3.3 plusvalenze / minusvalenze

Strumenti finanziari derivati

A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

A4.1 di copertura

A4.2 non di copertura

Risultato gestione strumenti finanziari

1.692.076

2.021.127

B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

8.433.948

4.341.419

B1. Canoni di locazione e altri proventi

4.848.858

2.477.853

B2. Utile/perdite da realizzi

-

-

B3. Plusvalenze/minusvalenze

-

-

B3.1 Rivalutazioni/svalutazioni

4.015.173

1.962.458

B4. Oneri per la gestione di beni immobili

-259.792

-72.329

B5. Ammortamenti

0

0

B6. Imposta comunale sugli immobili e altre

-170.291

-26.563

Risultato gestione beni immobili

8.433.948

4.341.419

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 (da specificare)

-

-

E1. proventi

-

-

E2. utili / perdite da realizzi

-

-

E3. plusvalenze / minusvalenze

-

-

Risultato gestione investimenti

10.126.024

6.362.546

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

31-dic-05

31-dic-04

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	-	70.430
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate	-	70.430
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli	-	-
Risultato lordo della gestione caratteristica	10.126.024	6.432.976
H. H. ONERI FINANZIARI	-	-
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-	-
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-	-
H1.2 su altri finanziamenti	-	-
H2. Altri oneri finanziari	-	-
Risultato netto della gestione caratteristica	10.126.024	6.432.976
I. ONERI DI GESTIONE	2.848.399	2.695.651
I1. Provvigione di gestione SGR	2.562.337	2.525.829
I2. Commissione banca depositaria	71.176	70.162
I3. Oneri per esperti indipendenti	49.500	48.000
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	112.298	36.101
I5. Altri oneri di gestione	53.088	15.559
L. ALTRI RICAVI E ONERI	49.752	253.372
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	61.568	227.855
L2. Altri ricavi	57.086	25.517
L3. Altri oneri	68.902	-
Risultato della gestione prima delle imposte	7.327.377	3.990.697
M. IMPOSTE	-	-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio patrimoniale	-	-
M2.1 Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio	-	-
M3.1 Altre imposte (ritenute su conti correnti bancari)	-	-
Utile / perdita dell'esercizio	7.327.377	3.990.697

INVEST REAL SECURITY

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2005

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 14 aprile 2005 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 è redatto in unità di Euro senza cifre decimali, se non diversamente specificato.

Ai fini comparativi le voci della Situazione patrimoniale G3.1 “Crediti di imposta correnti” e G3.2 “Crediti di imposta a rimborso” dell'esercizio 2004 sono state riclassificate, per una migliore rappresentazione nella voce G4. “Altre”. Analogamente nella Sezione reddituale è stata riclassificata la voce B4 “Oneri per la gestione di beni immobili” dell'esercizio 2004 in B6 “Imposta comunale sugli immobili ed altre”.

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

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

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 VII	Oneri di gestione
Sezione VIII	Altri ricavi ed altri oneri

Parte D – ALTRE INFORMAZIONI

Parte A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Al 29/9/2003	Al 31/12/2003	Al 31/12/2004	Al 31/12/2005
2.500,00	2.532,87	2.603,63	2.712,54

Il 31 dicembre 2005 si è concluso il terzo anno di gestione di Invest Real Security istituito e gestito da Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di gestione del Risparmio.

Il rendiconto di gestione del Fondo evidenzia un valore unitario netto della quota pari a Euro 2.712,54 che, rispetto al valore al 31 dicembre 2004, pari a Euro 2.603,63, tenuto conto del provento di Euro 21 per quota distribuito nel 2005 e relativo all'esercizio precedente, dà luogo ad un incremento nell'esercizio pari al 5,02%, che tiene conto della eventuale distribuzione dei proventi.

La performance è stata calcolata, a partire da quest'anno, con il metodo Dietz modificato, come suggerito dall'Assogestioni.

Nel corso dell'esercizio 2005 è proseguita l'attività di investimento del fondo con l'acquisizione di n. 3 unità immobiliari site in Roma, Torino e Cinisello Balsamo con un rendimento medio circa del 7,72%. Nel dicembre 2005 sono stati stipulati due preliminari di acquisto relativi ad un Centro Commerciale in Bologna e ad un Centro Commerciale in Andria (Bari) i cui acquisti sono stati perfezionati nei primi mesi dell'esercizio 2006.

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 Euro 93.040.000 il che dà luogo ad una rivalutazione pari a Euro 4.015.173.

Al fine di ottimizzare l'impiego delle disponibilità liquide del Fondo, nel corso del 2004 erano state conferite deleghe di gestione della liquidità alla Banca Finnat Euramerica S.p.A e alla Pioneer Investment Management S.p.A. – SGR. Durante il corso dell'esercizio sono stati effettuati una serie di disinvestimenti per far fronte agli acquisti immobiliari e, alla fine dell'esercizio 2005, le risorse delegate in gestione ammontavano rispettivamente a Euro 21,72 milioni e a Euro 22,47 milioni. Nel mese di gennaio 2006, al fine di completare gli investimenti immobiliari del fondo, sono stati effettuati ulteriori disinvestimenti con la chiusura totale del contratto di gestione con la Pioneer Investment Management S.p.A. – SGR e la riduzione della giacenza presso Banca Finnat Euramerica S.p.A. a Euro 4,46 milioni.

Il valore corrente degli immobili vincolati al patrimonio del fondo secondo quanto indicato nella valutazione redatta dalla società nominata Esperto indipendente, nonché gli investimenti della liquidità, hanno incrementato positivamente il patrimonio del fondo le cui quote di partecipazione da un valore nominale all'inizio della operatività di Euro 2.500, si attestano al 31 dicembre 2005 a Euro 2.712,54 con un incremento percentuale dall'inizio dell'operatività pari al 9,37%.

Allo stato attuale si evidenzia quindi un risultato netto della gestione del fondo inferiore a quello minimo prefissato nel regolamento pari al 5%.

In data 24 gennaio 2005 le quote del fondo sono state ammesse alla negoziazione nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana. Il prezzo di Borsa della quota al 31 dicembre 2005 era pari a Euro 1.825, la quotazione minima è stata pari a Euro 1.803, il 19/12/2005, mentre la massima di Euro 2.550 è stata rilevata il 25/1/2005. Nel corso del 2005 sono state scambiate complessivamente n. 951 quote con una media giornaliera di 5,25 quote.

I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

- rischio di mercato connesso alla vendita dell'immobile;
- rischio di controparte;

- rischio di credito;
- rischio connesso al rent roll, cessazione e/o risoluzione contratti;
- rischio connesso alla proprietà;
- rischio connesso all'esecuzione lavori.

Al fine di minimizzare il rischio connesso alla vendita dell'immobile la società di Gestione ha adottato una struttura di Corporate Governance volta ad assicurare la massima visibilità e trasparenza del processo decisionale. Maggiori informazioni sul modello di Corporate Governance adottato si possono richiedere direttamente alla società oppure attraverso il sito internet www.benistabiligestioni.it.

Per la minimizzazione dei rischi connessi alla controparte e al credito generato dai contratti di locazione, la società pone in essere opportune analisi ex ante sulla qualità del conduttore, privilegiando la conclusione di contratti con controparti di primario standing. La gestione dei pagamenti dei canoni di locazione e delle spese viene costantemente monitorata e vengono predisposte opportune segnalazioni di solleciti per ritardi di pagamento onde minimizzare le possibilità che possano sfociare in contenzioso. La società inoltre richiede la corresponsione di garanzie per il puntuale pagamento dei canoni e dell'adempimento di tutte le obbligazioni contrattuali sotto forma di depositi cauzionali o di prestazione di garanzie fidejussorie bancarie o assicurative.

Pur non essendo prevedibili con certezza, in linea di principio, cause di risoluzione, cessazione e/o mancato rinnovo dei contratti di locazione, la società cerca di minimizzare tali rischi prevedendo piani di manutenzione e valorizzazione tali da mantenere gli immobili in condizioni in linea con gli standard richiesti dal mercato.

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 2005 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 30 giugno 2005).

Immobili

Gli immobili sono iscritti al valore indicato dagli esperti indipendenti nella relazione di stima ex art. 14-bis, comma 4, della Legge 25/1/1994, n. 86 e dell'art. 17 titolo VI del D.M. 24/5/1999 n. 228, nonché di quanto previsto dal Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.5 ("criteri di valutazione dei beni immobili") e 4 ("esperti indipendenti") del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

L'esperto indipendente ha valutato, alla data del 31 dicembre 2005, gli immobili vincolati al patrimonio del fondo con il metodo del Discount 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 debiti

I crediti sono esposti al valore di presunto realizzo; i debiti sono esposti al loro valore nominale, corrispondente al presunto valore di estinzione.

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. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato dove si formano i prezzi più significativi, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso.

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è valutata 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.

Costi e Ricavi

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

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 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
93.040.000	53.890.000

Al termine dell'esercizio 2004 il fondo risultava investito in n. 7 immobili ad uso logistico e uffici per lo più ubicati nel centro Nord. Nel corso dell'esercizio 2005 sono continuati gli investimenti immobiliari e sono stati perfezionati ulteriori 3 acquisti di complessi immobiliari siti in Roma, Torino e Cinisello Balsamo, tutti con destinazione d'uso ad uffici. Al 31 dicembre 2005 il patrimonio del fondo risulta investito per il 60,36% del totale delle attività in n. 10 complessi immobiliari come da tabella immobili a pagina 10. Nel dicembre 2005 sono stati stipulati due preliminari di acquisto relativi ad un Centro Commerciale in Bologna e ad un Centro Commerciale in Andria (Bari) i cui acquisti sono stati perfezionati nei primi mesi dell'esercizio 2006.

Strumenti finanziari quotati

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
43.572.392	85.579.539

Si riporta di seguito il dettaglio dei titoli per emittente, ai sensi del Regolamento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, con separata indicazione dei titoli emessi dallo stesso emittente, di valore superiore al 5% del totale dell'attivo del Fondo. In attesa di completare gli investimenti in beni immobili del fondo sono in essere due mandati per la gestione della liquidità conferiti alla Banca Finnat Euramerica e alla Pioneer Investment Management S.p.A. – SGR.

Il saldo delle gestioni patrimoniali disponibili presso i gestori ammonta al 31 dicembre 2005 rispettivamente a Euro 21,72 milioni e Euro 22,47 milioni.

Emittente	cod. ISIN	Titolo	Val. nominale (in Euro)	Val al 31/12 (in Euro)	sul totale attività %
MINISTERO DEL TESORO	IT0003522254	BTP 1/9/2006 2,75%	1.055.000	1.055.739	
	IT0003611156	BTP 15/1/2007 2,75%	200.000	200.140	
	IT0003674238	BTP 1/6/2007 3%	5.305.000	5.320.385	
	IT0003413892	BTP 15/1/2008 3,5%	1.570.000	1.589.939	
	IT0003804850	BTP 1/2/2008 2,75%	2.000.000	1.993.800	
	IT0001224309	BTP 1/5/2008 5%	1.770.000	1.851.278	
	IT0003877708	BTP 15.6.2008 2,5%	3.000.000	2.967.000	
	IT0003926992	CTZ 28/9/2007	1.150.000	1.094.340	
	IT0003858856	CCT 1/3/2012	4.200.000	4.219.740	13,17%
OBRIGACOES DO TESOURO	PTOTEW0E0009	Portogallo 3% 27.7.06	2.475.000	2.479.950	1,61%
BONOS Y OBLIG. DEL ESTADO	ES0000012908	S.P.G.B. 3% 30/7/2007	5.000.000	5.014.000	3,25%
NETHERLANDS GOVERNMENT	NL0000102150	Netherlands 2,5% 15.1.2008	3.100.000	3.078.145	2,00%
BUNDESobligation	DE0001141398	Bund 4% 16/2/2007	3.990.000	4.043.466	
	DE0001141414	Bund 141 4,25% 15/2/2008	1.000.000	1.027.950	
	DE0001137115	Bund 2,25% 14/9/2007	1.000.000	990.500	
	DE0001137107	Bund 2% 15/6/2007	1.165.000	1.152.127	
	DE0001141430	Bund 3,5% 10/10/2008	2.200.000	2.233.770	6,13%
FRENCH TREASURY NOTE	FR0103840098	French Tr. 3,75% 2007	1.145.000	1.156.324	
	FR0000570632	OAT 5,25% 25/4/2008	2.000.000	2.103.800	2,12%
Totale Titoli di Stato			43.325.000	43.572.392	28,27%

II.2 Strumenti finanziari quotati

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito: di Stato di altri enti pubblici di banche di altri	20.292.359	23.280.033 0		
Titoli di capitale: con diritto di voto con voto limitato altri				
Parti di O.I.C.R. (*): aperti armonizzati aperti non armonizzati chiusi				
Totali: in valore assoluto in percentuale del valore delle attività	20.292.359 13,17%	23.280.033 15,10%		

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	20.292.359	23.280.033		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
in valore assoluto	20.292.359	23.280.033		
in percentuale del totale delle attività	13,17%	15,10%		

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	90.233.030	131.769.008
Parti di O.I.C.R.		
Totale	90.233.030	131.769.008

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
93.040.000	53.890.000

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
PIEMONTE											
1	Torino- Via Marocchetti n. 11	Uffici	1950	20150	72	affitto	19/06/2014	Impr. Comm.le	18.012.822		
LOMBARDIA											
1	Milano - Via Broletto, 16	Uffici/Comm.	1961/1968	7.494	311	affitto	24/11/2009	Impr. Comm.le	37.469.973	No	vinc. L. 1089/99
				152	307	affitto	31/12/2010	Regione		No	
				219	312	affitto	30/09/2010	Impr. Comm.le		No	
				105	309	affitto	30/06/2008	Impr. Comm.le		No	
2	Milano-Via Minerbi, 1	Commerciale	1971	751	176	affitto	09/12/2019	Impr. Comm.li	1.904.397	No	
3	Milano-Via Varesina, 92	Commerciale	1968	363	140	affitto	09/12/2019	Impr. Comm.li	701.620	No	
4	Milano-Via Val di Sole, 12	Commerciale	1966	418	195	affitto	09/12/2019	Impr. Comm.li	1.152.662	No	
5	Nembro_ Via Roma, 30	Commerciale	2000	1393	153	affitto	09/12/2019	Impr. Comm.li	2.906.712	No	
6	Trezzo sull'Adda_										
	Via S. Pellico/Via G. Mazzini	Commerciale	1998	1298	133	affitto	09/12/2019	Impr. Comm.li	2.355.439	No	
7	Cinisello Balsamo (MI)										
	Via Fulvio Testi n. 124	Uffici							7.610.622	No	
			1990	2413	181	affitto	31/12/2008	Impr. Industr.			
				165	99	affitto	31/03/2009	Impr. Industr.			
				1000	149	affitto	31/12/2008	Impr. Industr.			
EMILIA ROMAGNA											
1	Modena_ Via Allegri, 179	Commerciale	1998	1292	165	affitto	09/12/2019	Impr. Comm.li	2.906.712	No	
LAZIO											
1	Roma - Via Tempio del Cielo 1/£	Uffici							9.511.382	No	
			1987	885	49	rendimento annuo garantito	26/06/2006	Impr. Comm.li			
			1987	1051	190	affitto	31/12/2012	Impr. Comm.li			
			1987	527	238	affitto	31/05/2007	Impr. Comm.li			
			1987	181	283	affitto	31/03/2007	Banca			
			1987	310	232	affitto	20/10/2011	Impr. Comm.li			
			1987	530	117	affitto	30/06/2010	Impr. Comm.li			
			1987	1060	118	affitto	31/08/2009	Impr. Comm.li			
			1987	25	873	affitto	30/04/2008	Impr. Comm.li			
			1987	308	37	affitto	31/05/2007	Impr. Comm.li			
									84.532.341		

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	1.850.933	50.767		50.767	1,08%
Da oltre 1 a 3 anni	10.161.077	416.524		416.524	8,84%
Da oltre 3 a 5 anni	46.599.640	2.619.511		2.619.511	55,58%
Da oltre 5 a 7 anni	648.350	6.000		6.000	0,13%
Da oltre 7 a 9 anni	19.960.000	769.306		769.306	16,32%
Oltre 9 anni	13.820.000	851.275		851.275	18,06%
A) Totale beni immobili locati	93.040.000	4.713.383		4.713.383	100,00%
B) Totale beni immobili non locati					

II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
5.024.932	1.746.274

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

II.9 Altre attività

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
12.491.795	6.333.694

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 Euro 628.655 (Sottovoce G2.);
- alla Sottovoce G4. è stato rilevato:
 - ❖ il credito I.V.A. corrente per Euro 2.236.993;
 - ❖ il credito I.V.A. a rimborso – comprensivo degli interessi maturati per Euro 61.875,00 – per Euro 3.811.875;
 - ❖ crediti per fatture da emettere per interessi di mora e affitti attivi per Euro 60.432;
 - ❖ crediti verso locatari per Euro 228.953;

- ❖ rettifiche di valore per svalutazione crediti verso locatari per Euro 85.419;
- ❖ altre attività diverse per Euro 410.306 :
 - conto rimborsi SGR e altri fondi per Euro 400.579 a seguito della compensazione del credito I.V.A. con i debiti d'imposta della SGR e degli altri fondi rimborsati a INVEST REAL SECURITY nel mese di Gennaio 2006;
 - note credito da ricevere per Euro 500;
 - deposito cauzionale Acea Electrabel e crediti verso società del gruppo per Euro 4.928);
 - al credito verso la Beni Stabili Property Management per rimborsi da ottenere a fronte di un ravvedimento operoso ICI Milano per Euro 4.299;
- ❖ all'anticipo corrisposto alla Fimco Immobiliare S.r.l. alla stipula del preliminare di compravendita dell'immobile sito in Andria (BA) – Contrada Barbadangelo /Via Barletta perfezionato nel febbraio del 2006, per Euro 5.200.000,00.

Sezione III – Le passività

Altre passività

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
1.141.595	704.959

I valori esposti si riferiscono:

- alla Sottovoce M1. a debiti per fatture da ricevere per complessivi Euro 260.328:
 - ❖ verso gli Esperti indipendenti per Euro 15.000;
 - ❖ verso la società di revisione per Euro 4.610;
 - ❖ fatture da ricevere per spese condominiali e da terzi per Euro 87.369;
 - ❖ note credito da emettere per Euro 78.728;
 - ❖ debiti verso fornitori per Euro 74.621.
- alla Sottovoce M3. ai risconti passivi su affitti e recupero spese anticipate per Euro 127.337;
- alla Sottovoce M4.2 a debiti in conto rimborso verso la SGR per Euro 1.475;
- alla Sottovoce M6. per depositi cauzionali rilasciati da locatari per complessivi Euro 752.455.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31.12.2005, è risultato pari a Euro 152.987.524 che, che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 2.712,54. Tale valore si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO
DELL'OPERATIVITA' 29/9/2003 FINO AL 31/12/2005

	Importo	In percentuale dell'importo iniziale
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse X prezzo di emissione)	141.000.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	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	3.362.577	2,38%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	15.537.508	11,02%
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	-6.226.038	-4,42%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	509.006	0,36%
I. Imposte complessive	-178.791	-0,13%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-1.184.400	-0,84%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE		
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2005	152.987.524	108,50%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	4,05%	

Sezione V -Altri dati patrimoniali

Ammontare delle attività e delle passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR

E) Altre attività

Al 31 dicembre 2005 il fondo vanta un credito verso la Beni Stabili Property Management S.p.A. di Euro 4.299 per rimborsi da ottenere.

Garanzie ricevute

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
11.922.995	1.193.244

Trattasi di fidejussioni rilasciate da alcuni locatari oltre ad una fidejussione di Euro 5.200.000 rilasciata dalla Fimco Immobiliare S.r.l. a garanzia della restituzione dell'importo della caparra confirmatoria dello stesso importo da noi corrisposta in occasione della stipula del preliminare di compravendita del Centro commerciale di Andria (BA), da restituire al rogito e con scadenza al 28 febbraio 2006.

Parte C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
-471.169	-590.318

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
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. Di controllo	0	0	0	0
2. Non di controllo	0	0	0	0
B. Strumenti finanziari non quotati				
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
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	60.732	0	-531.901	0
2. Titoli di capitale	0	0	0	0
3. Parti di O.I.C.R.	0	0	0	0

Le perdite realizzate e le minusvalenze sono dovute alla strategia attuata dai gestori della liquidità del fondo, finalizzata a percepire le cedole obbligazionarie di più elevato rendimento sul mercato rispetto alla strategia di massimizzazione del valore dello strumento. La gestione di tali titoli ha complessivamente garantito, nel corso dell'esercizio, un reddito complessivo al netto delle minusvalenze di Euro 1.692.076.

Sezione II – Beni immobili

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
8.433.948	4.341.419

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazioni non finanziaria		4.848.858			
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/MINISVALENZE					
3.1 beni immobili		4.015.173			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI ED ICI		-430.083			
5. AMMORTAMENTI					

Il totale dei canoni di locazione comprende anche un importo di Euro 52.778 corrisposto dalla società venditrice dell'immobile sito in Roma – Via Tempio del Cielo n. 1/5 – quale canone garantito sulla porzione dell'immobile ancora non affittata al momento del rogito.

Sezione VII – Oneri di gestione

Costi sostenuti nel periodo

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
3.278.482	2.794.543

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (in migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul valore delle attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base provvigioni di incentivo	-2.562	-1,71%	-1,86%		0	0,00%	0,00%	
2) TER degli OICR in cui il fondo investe	0	0,00%			0	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	-71	-0,05%	-0,05%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del fondo	-15	-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%	0,00%	
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	-50	-0,03%	-0,03%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	-430	-0,29%	-0,28%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	-4	0,00%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-97	-0,06%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (specificare)	-45	-0,03%			0	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	-3.274	-2,18%			0	0,00%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)	-4				0			
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	0			n/a	0			n/a
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%			0	0,00%		
TOTALE SPESE	-3.278	-2,19%			0	0,00%		

(*) calcolato come media del periodo

COMMISSIONE DI GESTIONE SGR

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 mese trimestre solare.

COMPENSO SPETTANTE ALLA BANCA DEPOSITARIA

Per quanto riguarda il compenso per la Banca depositaria tale compenso è calcolato nella misura dello 0,5% 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 mese 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 iniziali e semestrali previste dalla vigente normativa con onorario pari a Euro 6.000 per la valutazione analitica di beni immobili con valore superiore a Euro 15 milioni e a Euro 1.500 per singolo immobile per la revisione ed aggiornamento semestrale.

SPESE PER LA REVISIONE CONTABILE DEL FONDO

Il valore esposto si riferisce alla spesa per la revisione contabile del fondo effettuata dalla società PricewaterhouseCoopers Spa.

ONERI PER LA GESTIONE DEGLI IMMOBILI

Il valore esposto comprende, tra l'altro l'Imposta Comunale sugli Immobili per Euro 170.291, la COSAP per Euro 1.151 e altri oneri di gestione per Euro 258.641 così composti:

- oneri accessori per spese condominiali per Euro 186.653;
- spese assicurative per Euro 7.243;
- interessi passivi su depositi cauzionali per Euro 15.538;
- spese registrazione contratti di locazione per Euro 318;
- accantonamento per svalutazione crediti per Euro 48.889.
-

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.

Sezione VIII – Altri ricavi ed altri oneri

Saldo al 31 dicembre 2005	Saldo al 31 dicembre 2004
49.752	253.372

1) Altri ricavi	118.654
interessi attivi su disponibilità liquide	61.568
int. di mora attivi dell'esercizio e sopravv. attive	11.537
recupero costi	4.299
Int. Leg. Credito I.V.A. 2003 a rimborso	41.250
2) Altri oneri	- 68.902
costi esercizi precedenti	- 68.902
Totale	49.752

Parte D – ALTRE INFORMAZIONI

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

Nel corso del 2005 la società ha acquistato e vincolato al patrimonio del fondo n. 3 complessi immobiliari ad uso uffici di seguito elencati:

1. Rogito: 20 giugno 2005 Torino – Via Marocchetti n. 11
Prezzo di Acquisto Euro 18.000.000 (I.V.A. esclusa);
2. Rogito: 27 giugno 2005 Roma – Via Tempio del Cielo n. 1/5
Prezzo di acquisto Euro 9.500.000 (I.V.A. esclusa);
3. Rogito: 25 luglio 2005 Cinisello Balsamo (MI) Via Fulvio Testi n. 124
Prezzo di acquisto Euro 7.600.000 (I.V.A. esclusa).

Le parti venditrici degli immobili acquistati non hanno alcun legame con il gruppo di appartenenza della Beni Stabili Gestioni S.p.A. – SGR e pertanto non si tratta di controparti in conflitto di interesse.

Il valore commerciale degli immobili sottoelencati alla data del 31 dicembre 2005 è stato stimato dalla società nominata quale Esperto indipendente rispettivamente:

- | | | |
|--|------|------------|
| 1. Torino – Via Marocchetti n. 11 | Euro | 19.960.000 |
| 2. Roma – Via Tempio del Cielo n. 1/5 | Euro | 10.200.000 |
| 3. Cinisello Balsamo – Via Fulvio Testi n. 124 | Euro | 7.800.000 |

Nel corso dei primi mesi dell'anno 2006 sono stati perfezionati gli acquisti di 2 centri commerciali siti in Bologna – via della Liberazione 15 e in Andria – Contrada Barbadangelo - per l'importo, rispettivamente, di Euro 48.300.000 e di Euro 52.000.000.

Si precisa inoltre che la SGR non percepisce, per l'attività di gestione svolta, altri proventi diversi dalle commissioni riconosciute dagli OICR gestiti e non sono stati contratti finanziamenti per effettuare rimborsi anticipati delle quote del fondo.

In allegato al rendiconto sono forniti i seguenti documenti:

- **Allegato 1:** relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al fondo Invest Real Security alla data del 31 dicembre 2005 redatta dall'esperto indipendente CB Richard Ellis Spa.
- **Allegato 2:** relazione di certificazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers Spa

VALUTAZIONE
PATRIMONIO IMMOBILIARE
DI PROPRIETÀ DEL FONDO IMMOBILIARE
INVEST REAL SECURITY
ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2005

GENNAIO 2006

INDICE

ARGOMENTO	PAGINA
PREMESSA	1
DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO	2
CRITERI DI VALUTAZIONE	2
LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE	4
VALUTAZIONE	5
CONCLUSIONI	12
NOTA FINALE	12

ALLEGATI

Schede descrittive e di valutazione dei singoli beni immobiliari

CBRE**CB RICHARD ELLIS**

PROFESSIONAL SERVICES

CB Richard Ellis

Professional Services SpA

Via dei Giardini 4

20121 Milano

Tel. 02.655670.1

Fax 02.655670.50

milan@cbre.com

www.cbre.com

Milano, 30 Gennaio 2006

Spettabile

Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A.

Via Piemonte, 38

00187 - Roma

CONTRATTO N. 3064

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 31 Dicembre 2005, dei beni immobiliari di cui in oggetto, individuati nella tabella sottostante:

codice	CITTA'	INDIRIZZO
01	Milano	Via Minerbi, 1
02	Milano	Via Val di Sole, 12
03	Milano	Via Varesina, 92
04	Modena	Via Allegri, 179
05	Nembro (BG)	Via Roma, 30
06	Trezzo d'Adda (MI)	Via S.Pellico/Via Mazzini
07	Milano	Via Broletto, 16
08	Torino	Via Marochetti, 11
09	Roma	Via Tempio del Cielo, 1/5
10	Cinisello Balsamo (MI)	Viale Fulvio Testi, 124

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 rillocare 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 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.

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

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.

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.

N. 6 unità commerciali in Milano, Nembro (BG), Modena e Trezzo d'Adda (MI)

Il valore (o canone) unitario attribuito alle superfici è quello riscontrato in unità immobiliari a destinazione analoga, in taluni casi determinato applicando degli "abbattimenti" al valore (o canone) unitario attribuito, rispetto l'ubicazione o la funzionalità degli stessi.

Questi abbattimenti 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 di 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, locate secondo i contenuti contrattuali comunicatici dalla committente e sinteticamente così riepilogabili:

Inquilino	Città	Indirizzo	Scadenza in essere	Canone Annuo al 31.12.2005
UNES MAXI S.P.A.	MILANO	VIA VAL DI SOLE 12 - VIA RIPAMO	09/12/2019	80.000
UNES MAXI S.P.A.	TREZZO SULL'	VIA GIUSEPPE MAZZINI 42	09/12/2019	170.000
UNES MAXI S.P.A.	MILANO	VIA MINERBI 1	09/12/2019	130.000
UNES MAXI S.P.A.	MODENA	VIA ALLEGRI 179	09/12/2019	210.000
UNES MAXI S.P.A.	NEMBRO	VIA ROMA 30	09/12/2019	210.000
UNES MAXI S.P.A.	MILANO	VIA VARESINA 92	09/12/2019	50.000

Da quanto comunicatoci dalla committente, i contratti di locazione, stipulati tra le parti, hanno una durata di 9+6 anni, senza possibilità di recesso anticipato, e prevedono che il conduttore provveda alle manutenzioni sia ordinaria che straordinaria oltre che al pagamento di polizze assicurative sugli immobili. Si ritiene che, 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 dei contratti locativi concordati tra le parti (15 anni), il conduttore dovrà necessariamente prevedere una serie di interventi edilizi, da effettuarsi sugli immobili, nei prossimi anni. Si prevede che vengano effettuate opere per il 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 interventi di sostituzione e bonifica delle parti di fabbricati che presentino eventuali "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, 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 sono assunti tassi diversi, di attualizzazione dei canoni locativi e di attualizzazione del processo 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 sono stati scelti in funzione dell'ubicazione e del grado di appetibilità della singola posizione.

Si è considerato un tasso di inflazione previsto al 2,00% ed un "Capital Gain" medio del 2,50% annuo.

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:

Inquilino	Città	Indirizzo	Scadenza in essere	Canone Annuo al 31.12.2005
UNICREDIT REAL ESTATE S.P.A.	MILANO	VIA BROLETTO 16	24/11/2009	2.328.287
REGIONE CALABRIA	MILANO	VIA BROLETTO 16	31/12/2010	46.651
SALMOIRAGHI VIGANO' S.P.A.	MILANO	VIA BROLETTO 16	30/09/2010	68.333
AMORMINO GIUSEPPE	MILANO	VIA BROLETTO 16	30/06/2008	32.464

Alla fine dei contratti di locazione previsti abbiamo considerato 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 sono assunti tassi di attualizzazione dei canoni locativi pari al 6,01 % per l'intero periodo contrattuale previsto, ed un tasso del 6,21% per periodo di trasformazione ed ottimizzazione reddituale finale dell'immobile, per tener opportunamente conto delle problematiche e dei rischi rappresentati dalle singole posizioni esaminate.

Nel calcoli si è inserito un tasso di inflazione atteso del 2,00% e, vista la tipologia ed ubicazione dell'immobile in esame, una previsione di "Capital Gain" medio pari al 2,5% annuo.

Immobile terziario in Torino Via Marochetti, 11

Dalle informazioni avute dalla Committente risulta che l'intero immobile sia affittato a Fiat Partecipazioni S.p.A. per un canone annuo di € 1.450.000,00 avente una scadenza al 19 giugno 2014.

Alla fine del contratto di locazione previsto abbiamo considerato un intervento generale di ristrutturazione dell'immobile e la successiva sua commercializzazione a condizioni di mercato.

Il tempo da noi previsto per l'esecuzione dei lavori di ristrutturazione è stato di un anno; sono stati, invece, previsti n. 3 anni per la sua commercializzazione e raggiungimento della situazione di regime.

Tenuto conto delle caratteristiche e della tipologia dell'investimento si sono assunti tassi di attualizzazione dei canoni locativi pari al 6,20% circa per l'intero periodo contrattuale previsto, ed un tasso di attualizzazione della trasformazione ed ottimizzazione del 8,61%, per tener opportunamente conto delle problematiche e dei rischi rappresentati dal contesto urbano e dal mercato di riferimento.

Si è previsto, inoltre, un tasso di inflazione al 2,00% e, vista la tipologia ed ubicazione dell'immobile in esame, un "Capital Gain" medio pari al 2,5% annuo.

Immobile terziario in Roma Via Tempio del Cielo, 1/5

Dalle informazioni avute dalla Committente risulta che l'immobile sia affittato in base a quanto riportato nella tabella seguente:

Inquilino	Città	Indirizzo	Scadenza in essere	Canone Annuo al 31.12.2005
MA.PE COSTRUZIONI S.R.L.	ROMA	VIA TEMPIO DEL CIELO 1/3/5	31/05/2007	11.535
BANCA INTESA S.P.A.	ROMA	VIA TEMPIO DEL CIELO 1/3/5	31/03/2007	51.201
BOREALE S.R.L. (*)	ROMA	VIA TEMPIO DEL CIELO 1/3/5	26/06/2006	43.000
ACI INFORMATICA S.P.A.	ROMA	VIA TEMPIO DEL CIELO 1/3/5	30/11/2011	72.000
ACI INFORMATICA S.P.A.	ROMA	VIA TEMPIO DEL CIELO 1/3/5	30/06/2010	62.259
ACI INFORMATICA S.P.A.	ROMA	VIA TEMPIO DEL CIELO 1/3/5	31/08/2009	124.794
CHIQUITA ITALIA S.P.A.	ROMA	VIA TEMPIO DEL CIELO 1/3/5	31/05/2007	125.390
VACUPAN ITALIA S.R.L.	ROMA	VIA TEMPIO DEL CIELO 1/3/5	31/12/2010	200.000
TEM ITALIA S.P.A.	ROMA	VIA TEMPIO DEL CIELO 1/3/5	30/04/2008	21.816

(*) GARANZIA CANONE PARTI SRIE VALIDA FINO AL 26/06/2006

Alla data di stima si ritiene opportuno intervenire immediatamente con lavori di adeguamento impiantistico e di rifacimento degli spazi attualmente liberi, per poi poterli locare nel corso dell'anno successivo.

Alla fine dei contratti di locazione in essere, abbiamo ritenuto opportuno, ai fini valutativi, considerare un intervento di ristrutturazione degli spazi medesimi e la successiva commercializzazione a condizioni di mercato, sino al raggiungimento della situazione di regime.

Tenuto conto delle caratteristiche e della tipologia dell'investimento si sono assunti tassi di attualizzazione dei canoni locativi pari al 6,20% circa per l'intero periodo contrattuale previsto, ed un tasso di attualizzazione della trasformazione ed ottimizzazione del 7,07%, per tener opportunamente conto delle problematiche e dei rischi rappresentati dal contesto urbano e dal mercato di riferimento.

Le previsioni comprendono un'inflazione al 2,00% e, un "Capital Gain" medio pari al 2,5% annuo.

Immobile sito in Cinisello Balsamo (MI) Viale Fulvio Testi, 124

Dalle informazioni avute dalla Committente risulta che l'immobile sia affittato alle seguenti condizioni:

Inquilino	Città	Indirizzo	Scadenza in essere	Canone Annuo al 31.12.2005
MULTIMEDICA 3-AIECS S.R.L.	CINISELLO BA	VIALE FULVIO TESTI 124	31/12/2008	148.764
DANIELI & C.OFFICINE MECCANICHE	CINISELLO BA	VIALE FULVIO TESTI 124	31/10/2006	63.546
DANIELI & C.OFFICINE MECCANICHE	CINISELLO BA	VIALE FULVIO TESTI 124	31/12/2008	235.532
DANIELI & C.OFFICINE MECCANICHE	CINISELLO BA	VIALE FULVIO TESTI 124	30/09/2010	60.441
DANIELI & C.OFFICINE MECCANICHE	CINISELLO BA	VIALE FULVIO TESTI 124	31/12/2010	45.000
CENTRO COMBUSTION S.P.A.	CINISELLO BA	VIALE FULVIO TESTI 124	31/03/2009	16.398

Alla fine dei contratti di locazione abbiamo considerato la successiva sua commercializzazione, a condizioni di mercato.

Tenuto conto delle caratteristiche e della tipologia dell'investimento si sono assunti tassi di attualizzazione dei canoni locativi pari al 6,70% circa per l'intero periodo contrattuale previsto, ed un tasso di attualizzazione della trasformazione ed ottimizzazione del 7,70%, per tener opportunamente conto delle problematiche e dei rischi rappresentati dal contesto urbano e dal mercato di riferimento.

Si sono previsti, inoltre, un tasso di inflazione al 2,00% e un "Capital Gain" medio 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 2005, dei beni di proprietà del fondo immobiliare chiuso "INVEST REAL SECURITY", sia quantificabile in

Euro 93.040.000,00 (Euro Novantatremilioni quarantamila/00),

così analiticamente suddiviso:

codice	CITTA'	INDIRIZZO	VALORE DI MERCATO (Euro) al 31 Dicembre 2005
01	Milano	Via Minerbi, 1	
02	Milano	Via Val di Sole, 12	
03	Milano	Via Varesina, 92	
04	Modena	Via Allegri, 179	
05	Nembro (BG)	Via Roma, 30	
06	Trezzo d'Adda (MI)	Via S. Pellico/Via Mazzini	
07	Milano	Via Broletto, 16	
08	Torino	Via Marochetti, 11	
09	Roma	Via Tempio del Cielo, 1/5	
10	Cinisello Balsamo (MI)	Viale Fulvio Testi, 124	

NOTA FINALE

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

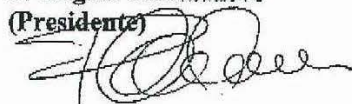
Può essere utilizzata per scopi aziendali anche per operazioni straordinarie quali fusioni, acquisizioni, ecc..

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.

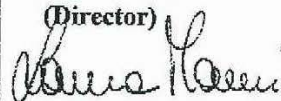
In fede.

CB RICHARD ELLIS
PROFESSIONAL SERVICES S.p.A.

P. Angelo Castelnovo
(Presidente)



Laura Mauri
(Director)



**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 2005**

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 2005. 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 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 24 febbraio 2005.

- 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 2005 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, 2 marzo 2006

PricewaterhouseCoopers SpA



Lorenzo Pini Prato
(Revisore contabile)