



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

**RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2006**

## INDICE

<b>INFORMAZIONI SOCIETARIE</b> .....	<b>3</b>
<b>INFORMAZIONI GENERALI</b> .....	<b>4</b>
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	5
RENDICONTO AL 31/12/2006 .....	9
<i>SITUAZIONE PATRIMONIALE</i> .....	9
<i>SEZIONE REDDITUALE</i> .....	11
NOTA INTEGRATIVA.....	13
<i>PORTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA</i> .....	13
<i>PORTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO</i> .....	16
Sezione I – Criteri di valutazione.....	16
Sezione II – Le attività.....	17
Sezione III – Le passività.....	25
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	28
Sezione V – Altri dati patrimoniali .....	29
<i>PORTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO</i> .....	30
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari (esclusi interessi).....	30
Sezione II – Beni immobili .....	31
Sezione III – Crediti .....	31
Sezione IV – Depositi bancari.....	31
Sezione V – Altri beni.....	31
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari .....	31
Sezione VII – Oneri di gestione .....	33
Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri.....	34
Sezione IX – Imposte.....	34
<i>PORTE D – ALTRE INFORMAZIONI</i> .....	35

## **INFORMAZIONI SOCIETARIE**

### **Società di Gestione**

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

### **Consiglio di Amministrazione**

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

### **Collegio Sindacale**

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

### **Società di Revisione**

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

## **INFORMAZIONI GENERALI**

Il presente rendiconto, redatto in osservanza al principio di chiarezza e precisione, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e l'andamento del 2006 per il Fondo comune di investimento immobiliare chiuso INVEST REAL SECURITY, ed è composto, in osservanza a quanto disposto dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e dal Decreto del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica, n. 228 del 24 maggio 1999 e dalle direttive impartite dalla Banca d'Italia con il provvedimento del 14 aprile 2005, dai seguenti documenti:

- 1) Situazione patrimoniale
- 2) Sezione reddituale
- 3) Nota Integrativa.

Il rendiconto è corredato dalla Relazione degli Amministratori della BENI STABILI GESTIONI S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio, quale responsabile dell'attività gestoria di INVEST REAL SECURITY.

La Nota integrativa forma parte integrante del rendiconto. Essa fornisce informazioni più dettagliate sui dati contabili delle sezioni patrimoniale e reddituale ed ulteriori notizie al pubblico, rispetto a quelle ricavabili dagli schemi di bilancio, in quanto ritenute necessarie ad esprimere in modo chiaro, veritiero e corretto i dati esposti nel rendiconto d'esercizio.

La nota è ripartita in parti e sezioni, che illustrano singoli aspetti della gestione, in funzione dell'operatività svolta da INVEST REAL SECURITY.

Il rendiconto è redatto in unità di Euro, salvo dove specificato diversamente.

Il rendiconto al 31 dicembre 2006 è oggetto di revisione contabile da parte della Società PricewaterhouseCoopers S.p.A..

## **RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**

### **Quadro Macroeconomico**

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

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

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

A livello internazionale a fronte di un rallentamento della crescita economica in Giappone ed USA (in particolare per il settore immobiliare) continua la crescita economica in Cina. La crescita del PIL USA da valori superiori al 3% si attesterà nei prossimi anni su valori prossimi al 2%; non è comunque prevista una inversione del ciclo.

L'area dell'Euro invece pur soffrendo sul fronte delle esportazioni a seguito del cambio sfavorevole Euro/dollaro sta beneficiando di una crescita della domanda interna. Politiche fiscali moderatamente restrittive manterranno la crescita su valori intorno al 2% nei prossimi anni.

La crescita del Prodotto interno lordo (PIL) in Italia per il 2006 si attesta al 2% contro un 2,7% della media europea. Le previsioni per l'ultimo trimestre del 2006 sono dell'1,1% contro un 2,1% a livello europeo.

L'inflazione è ora al 2,2%, più alta di quella europea che si attesta all'1,9%. E' attesa una moderata riduzione il prossimo anno al 2,1% ed al 2% nel 2008. Il tasso di interesse fissato dalla Banca Centrale Europea (BCE) è del 3,50%. Un ulteriore rialzo al 3,75% è atteso nel primo trimestre 2007.

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

A fine anno è stata portata a completamento la finanziaria 2007 che recepisce risorse per Euro 33,7 miliardi (2,4% del PIL), dei quali Euro 18,4 miliardi per lo sviluppo ed Euro 15,3 miliardi per la riduzione del deficit. La copertura è avvenuta attraverso Euro 23,3 miliardi derivanti da nuove entrate e per Euro 10,4 miliardi da minori spese.

### **Andamento del settore Immobiliare**

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

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

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

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

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

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

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

A fine anno con la Finanziaria 2007 è stata prevista l'introduzione delle Società d'Investimento Immobiliare Quotate (SIIQ) che dovrebbero fornire un nuovo rilancio al settore.

### **Andamento dei Fondi Immobiliari**

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

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

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

### **Attività di Gestione del Fondo**

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

Sotto il profilo patrimoniale, il valore complessivo del Fondo Invest Real Security al 31 dicembre 2006 ammonta a Euro 154.662.176 rispetto al 31 dicembre 2005 è aumentato di Euro 1.674.652.

A seguito degli investimenti summenzionati è stata completata la fase di investimento del Fondo che al 31 dicembre 2006 risulta investito in immobili per un ammontare complessivo pari ad Euro 196.440.000. L'Esperto indipendente, ha ritenuto di procedere a rivalutare gli immobili per complessivi Euro 1.576.764. La valutazione del portafoglio espressa dall'Esperto indipendente del fondo è riportata in appendice al rendiconto.

Gli investimenti nei centri commerciali sono stati realizzati con un ricorso alla leva finanziaria per un 34,2% del portafoglio immobiliare, contraendo mutui per Euro 54.264.047 e anticipazioni bancarie per finanziamento IVA pari ad Euro 12.926.973.

Sotto il profilo reddituale gli investimenti nei due centri commerciali, i cui benefici si sono manifestati sostanzialmente a partire dal secondo trimestre, hanno comunque contribuito alla crescita dei canoni di locazione, che comprensivi degli altri proventi hanno raggiunto Euro 11.884.339 rispetto ad Euro 4.848.858 nello stesso periodo dell'anno precedente.

Il fondo al 31 dicembre 2006 evidenzia un risultato lordo della gestione caratteristica pari ad Euro 12.353.413, dopo aver effettuato rivalutazioni complessive per Euro 1.576.764; contro un risultato dell'analogo periodo del 2005 pari ad Euro 10.126.024 che evidenziava rivalutazioni per Euro

4.015.173. L'incremento dei margini è conseguente agli investimenti nei due centri commerciali e peraltro manifestato, come detto in precedenza, solo in parte nel corso del 2006.

Il risultato netto della gestione caratteristica pari ad Euro 10.264.063 contro Euro 10.126.024 sconta l'effetto di oneri finanziari per Euro 2.089.350 conseguenti principalmente al ricorso alla leva finanziaria per gli acquisti effettuati nel periodo.

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

L'utile d'esercizio pari ad Euro 7.626.544 contro gli Euro 7.327.377, dell'analogo periodo del 2005, al netto delle rispettive rivalutazioni, risulta incrementato del 82,65%. Il significativo miglioramento della performance reddituale è dovuto, pertanto esclusivamente a fattori gestionali.

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

Il valore della quota di Invest Real Security, che al 31 dicembre 2005 era di Euro 2.712,54, al 31 dicembre 2006 è pari a Euro 2742,24, con un rendimento annuale del 5,07%, tenendo conto dei proventi distribuiti rispettivamente con valuta 23 marzo 2006, di Euro 55,53, equivalente al 2,22% del valore di sottoscrizione della quota e con valuta 7 dicembre 2006, di Euro 50,00 equivalente al 2% del valore di sottoscrizione della quota stessa. Il tasso di rendimento è stato calcolato, così come indicato da Assogestioni, con il metodo DIETZ MODIFICATO. I dividendi complessivamente distribuiti nel corso del 2006 sono stati pari a Euro 5.951.892.

Precisiamo che dal 24 gennaio 2005 le quote del fondo sono state ammesse alla negoziazione nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana. La quotazione minima del periodo dal 1 gennaio 2006 al 31 dicembre 2006 è stata pari a Euro 1.629,10, il 27 luglio 2006, mentre la massima di Euro 1.860 è stata rilevata nel periodo dal 22 al 27 marzo 2006. Nel corso del periodo sono state scambiate complessivamente n. 1.054 quote con una media giornaliera di 4,15 quote.

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

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

### **Obiettivi e politiche in materia di gestione del rischio finanziario**

Al fine di minimizzare il rischio connesso alla gestione immobiliare la Società di Gestione ha adottato una struttura di Corporate Governance volta ad assicurare la massima visibilità e trasparenza del processo decisionale. Maggiori informazioni sul modello di Corporate Governance adottato dalla società si possono richiedere direttamente alla società oppure attraverso il sito internet [www.benistabiligestioni.it](http://www.benistabiligestioni.it).

### ***Rischi di mercato***

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

I fattori macroeconomici che maggiormente influenzano i valori immobiliari sono :

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

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

- scelta di conduttori di primario "standing"
- contratti di locazione di lungo periodo

- "location" in grosse aree urbane
- basso livello di "vacancy"
- massimizzazione dello "yield", cioè del rapporto tra canone e valore del bene.

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

### ***Rischio di credito***

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

### ***Rischio Tasso d'interesse***

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

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

\*\*\*

In considerazione del risultato positivo conseguito, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire a ciascuna delle 56.400 quote di partecipazione un dividendo unitario pari a Euro 46,54 per un totale di Euro 2.624.856.

Il provento pari a Euro 46,54 risulta al lordo della ritenuta del 12,50% ove applicabile.

Il provento verrà posto in distribuzione il 19 marzo 2007 e pagato con valuta al successivo 22 marzo 2007.

Consiglio di Amministrazione  
Roma, lì 28 febbraio 2007

**RENDICONTO AL 31/12/2006**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY AL 31/12/2006</b>				
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>				
<b>(Valori in Euro)</b>				
<b>ATTIVITA'</b>	<b>Situazione al 31/12/2006</b>		<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b><u>Strumenti finanziari non quotati</u></b>	<b>572.140</b>	<b>0,25</b>	-	-
A1. Partecipazioni di controllo	572.140	0,25	-	-
A2. Partecipazioni non di controllo	-	-	-	-
A3. Altri titoli di capitale	-	-	-	-
A4. Titoli di debito	-	-	-	-
A5. Parti di OICR	-	-	-	-
<b><u>Strumenti finanziari quotati</u></b>	-	-	<b>43.572.392</b>	<b>28,27</b>
A6. Titoli di capitale	-	-	-	-
A7. Titoli di debito	-	-	43.572.392	28,27
A8. Parti di OICR	-	-	-	-
<b><u>Strumenti finanziari derivati</u></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>196.440.000</b>	<b>87,42</b>	<b>93.040.000</b>	<b>60,36</b>
B1. Immobili dati in locazione	196.440.000	87,42	93.040.000	60,36
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>	-	-	-	-
D1. A vista	-	-	-	-
D2. Altri	-	-	-	-
<b>E. ALTRI BENI</b>	-	-	-	-
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>6.133.539</b>	<b>2,73</b>	<b>5.024.932</b>	<b>3,26</b>
F1. Liquidità disponibile	6.133.539	2,73	5.024.932	3,26
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	-	-	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	-	-	-
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>21.558.681</b>	<b>9,59</b>	<b>12.491.795</b>	<b>8,10</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	-	-	-
G2. Ratei e risconti attivi	-	-	628.655	0,41
G3. Risparmio d'imposta	-	-	-	-
G4.1 Crediti verso clienti	1.061.862	0,47	203.966	0,13
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso	14.130.000	6,29	3.750.000	2,43
G4.3 Altre	6.366.819	2,83	7.909.174	5,13
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>224.704.360</b>	<b>100,00</b>	<b>154.129.119</b>	<b>100,00</b>

<b>RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO INVEST REAL SECURITY</b>			
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>			
<b>(Valori in Euro)</b>			
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 31/12/2006</b>		<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>			
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>67.191.020</b>		-
H1. Finanziamenti ipotecari	54.264.047		-
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-		-
H3. Altri	12.926.973		-
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	-		-
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-		-
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-		-
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	-		-
L1. Proventi da distribuire	-		-
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-		-
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>2.851.164</b>		<b>1.141.595</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.182.465		260.328
M2. Debiti di imposta	342		-
M3. Ratei e risconti passivi	801.124		127.337
M4. Altre	97.620		1.475
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	769.613		752.455
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>70.042.184</b>		<b>1.141.595</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>154.662.176</b>		<b>152.987.524</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>56.400</b>		<b>56.400</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>2.742,24</b>		<b>2.712,54</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota</b>	<b>105,53</b>		<b>21,00</b>

## SEZIONE REDDITUALE

RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY AL 31/12/2006				
SEZIONE REDDITUALE				
(Valori in Euro)				
	Rendiconto al 31/12/2006		Rendiconto esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	-	27.150		1.692.076
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
<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	-	-	-	-
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		132.574		1.692.076
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi		107.802		2.163.245
A3.2 utili / perdite da realizzi		24.772		60.732
A3.3 plusvalenze / minusvalenze		-		-531.901
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	-	159.724	-	-
A4.1 di copertura	-	159.724	-	-
A4.2 non di copertura	-	-	-	-
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>			<b>-27.150</b>	<b>1.692.076</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		12.380.563		8.433.948
B1. Canoni di locazione e altri proventi		11.884.339		4.848.858
B2. Utile/perdite da realizzi		-		-
B3. Plusvalenze/minusvalenze		1.576.764		4.015.173
B4. Oneri per le gestione di beni immobili		-758.029		-259.792
B5. Ammortamenti		-		-
B6. Imposta Comunale sugli Immobili		-322.511		-170.291
<b>Risultato gestione beni immobili</b>			<b>12.380.563</b>	<b>8.433.948</b>
<b>C. CREDITI</b>		-		-
C1. interessi attivi e proventi assimilati		-		-
C2. incrementi / decrementi di valore		-		-
<b>Risultato gestione crediti</b>			<b>-</b>	<b>-</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		-		-
D1. interessi attivi e proventi assimilati		-		-
<b>E. ALTRI BENI</b>		-		-
E1. proventi		-		-
E2. utili / perdite da realizzi		-		-
E3. plusvalenze / minusvalenze		-		-
<b>Risultato gestione investimenti</b>			<b>12.353.413</b>	<b>10.126.024</b>

RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY AL 31/12/2006				
SEZIONE REDDITUALE				
(Valori in Euro)				
<b>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>F3. LIQUIDITA'</b>	-		-	
F3.1 Risultati realizzati	-		-	
F3.2 Risultati non realizzati	-		-	
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>	-		-	
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate	-		-	
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli	-		-	
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>12.353.413</b>		<b>10.126.024</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-2.089.350</b>		-	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.915.961		-	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-1.537.850		-	
H1.2 su altri finanziamenti	-378.111		-	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-173.389		-	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>10.264.063</b>		<b>10.126.024</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-3.029.125</b>		<b>-2.848.399</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-2.600.638		-2.562.337	
I2. Commissioni banca depositaria	-72.240		-71.176	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-78.059		-49.500	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-83.080		-112.298	
I5. Altri oneri di gestione	-195.108		-53.088	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>391.606</b>		<b>49.752</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	193.037		61.568	
L2. Altri ricavi	224.887		57.086	
L3. Altri oneri	-26.318		-68.902	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>7.626.544</b>		<b>7.327.377</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2. Risparmio di imposta	-		-	
M3. Altre imposte	-		-	
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		<b>7.626.544</b>		<b>7.327.377</b>

## NOTA INTEGRATIVA

### PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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

Alla data del presente rendiconto la quota risulta essere pari ad Euro 2.742,24, registrando un incremento di 5,07% rispetto al valore al 31 dicembre 2005, considerando anche i proventi distribuiti pari ad Euro 55,53 per quota con data valuta 23 marzo 2006 e ad Euro 50,00 per quota con valuta 7 dicembre 2006. Il tasso di rendimento è stato calcolato, così come indicato da Assogestioni, con il metodo DIETZ MODIFICATO.

In coincidenza con le date dei rendiconti annuali e dell'ultimo rendiconto semestrale, il valore quota ha raggiunto in seguito i seguenti valori

Data rendiconto	N° quote	Valore unitario quote	Valore complessivo quote
29/09/2003	56.400	2.500,00	141.000.000
31/12/2003	56.400	2.532,87	142.853.851
30/06/2004	56.400	2.538,89	143.193.140
31/12/2004	56.400	2.603,63	146.844.548
30/06/2005	56.400	2.669,41	150.554.513
31/12/2005	56.400	2.712,54	152.987.524
30/06/2006	56.400	2.705,19	152.572.933
31/12/2006	56.400	2.742,24	154.673.478

e l'andamento è rappresentato dal grafico sottostante



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

Al 31 dicembre 2006 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari ad 87,42% del totale delle attività.

In base alle valutazioni degli Esperti indipendenti, condivise dal Consiglio di Amministrazione e dal Collegio Sindacale della Società di gestione, il valore corrente degli immobili ammonta globalmente ad Euro 196.440.000, comprensivi di rivalutazioni effettuate nell'anno per un totale di Euro 1.576.764.

I principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco del esercizio chiuso al 31/12/2006 sono stati:

- gestione ordinaria del Fondo;
- accensione di finanziamenti ipotecari al servizio dell'acquisto di due centri commerciali come commentato al punto II.1.;
- distribuzione dei proventi del Fondo avvenuta con data valuta 23 marzo 2006, per complessivi Euro 3.131.892 pari ad Euro 55,53 per quota ed al 2,22% del valore di sottoscrizione;
- ulteriore distribuzione di proventi avvenuta con data valuta 7 dicembre 2006, per complessivi Euro 2.820.000 pari ad Euro 50,00 per quota ed al 2,00% del valore di sottoscrizione.

Nell'esercizio precedente, in data valuta 24 marzo 2005, il Fondo aveva già distribuito proventi per complessivi Euro 1.184.400 pari ad Euro 21 per quota ed allo 0,84% del valore di sottoscrizione.

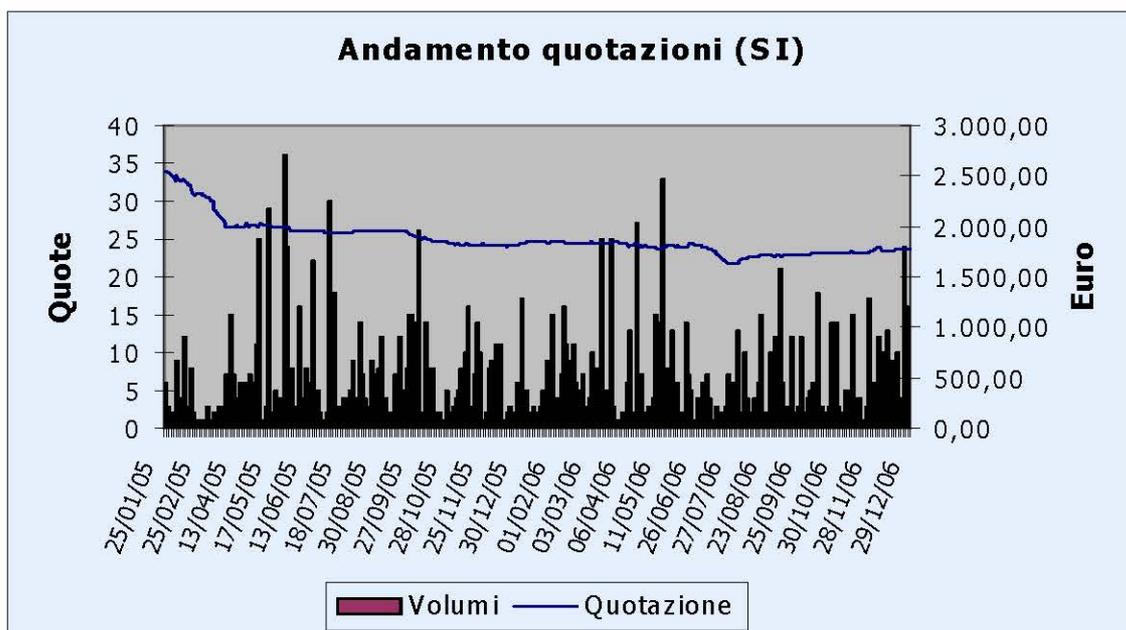
Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 24 gennaio 2005.

Le transazioni dell'esercizio 2006 hanno interessato n. 1054 quote, con una media di 4,15 quote al giorno. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 1.860,00 dal 22 al 27 marzo e quello minimo di Euro 1.629,10, il 27 luglio 2006.

La quotazione dell'ultimo giorno di Borsa aperta al 29 dicembre 2006 è stata pari ad Euro 1.775,00.



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



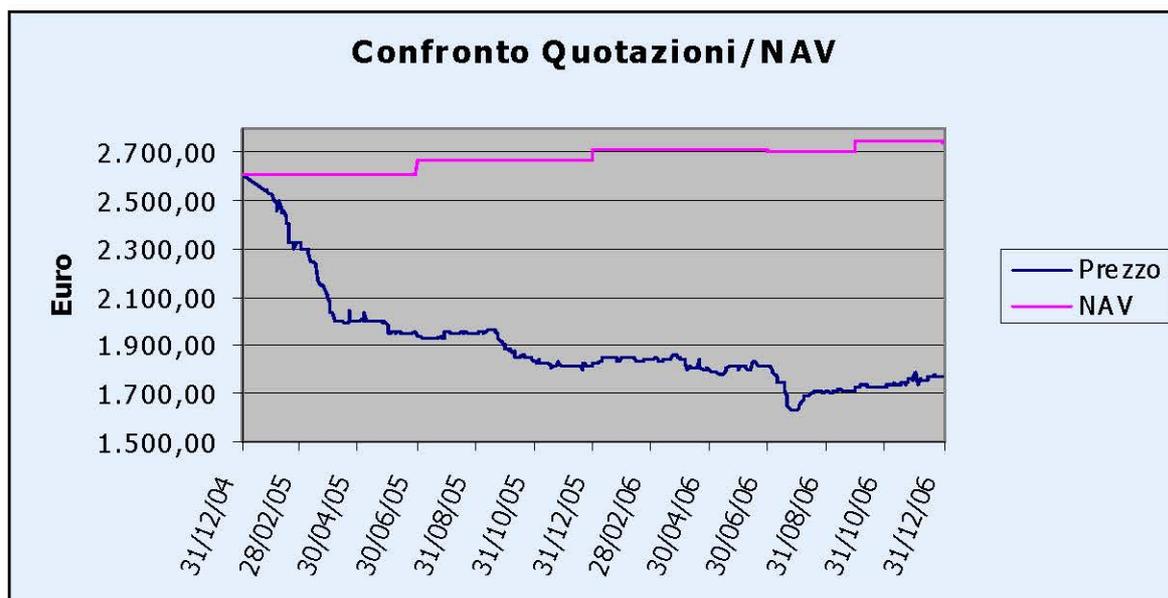
dicembre 2006:

In generale nel mercato quotato dei Fondi immobiliari i prezzi differiscono in misura rilevante rispetto al NAV. Nello specifico al 31 dicembre 2006 le quote scontavano il 35,27% rispetto al NAV.

I principali fattori penalizzanti sono:

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

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



## **PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO**

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

I criteri di valutazione adottati per la redazione del rendiconto di esercizio al 31 dicembre 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 Decreto del Ministero del tesoro n. 228 del 24 maggio 1999 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del Fondo.

#### ***Strumenti finanziari non quotati***

Le partecipazioni detenute in società immobiliari sono state valutate al costo, aumentato degli oneri accessori di diretta imputazione, non ricorrendo le ipotesi previste al Titolo V, Capitolo IV, Sez. II, paragrafo 2.4.5. del Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005, in quanto l'attività prevalente delle società partecipate non consiste nell'investimento in beni immobili.

#### ***Immobili***

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

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

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

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

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

#### ***Crediti e altre attività***

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

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

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

#### ***Debiti ed altre passività***

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

#### ***Ratei e risconti***

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

#### ***Costi e Ricavi***

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

## **Sezione II – Le attività**

Le attività del Fondo sono così costituite:

### **Strumenti finanziari**

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

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

### **II.1 Strumenti finanziari non quotati**

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

Di tali immobili si fornirà dettaglio nella sezione dedicata.

<b>Saldo al 31/12/2006</b>	<b>Saldo al 31/12/2005</b>
572.140	0

Si forniscono di seguito le informazioni relative alle due partecipazioni, acquisite nel corso del periodo e mantenute al valore storico di carico.

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

**Attività esercitata dalla società:** titolare rami d'azienda commerciale

#### A) Titoli nel portafoglio del Fondo

<b>Titoli nel portafoglio del Fondo</b>	<b>Quantità</b>	<b>% del totale titoli emessi</b>	<b>Costo di acquisto</b>	<b>Valore alla data del rendiconto</b>	<b>Valore alla data del rendiconto precedente</b>
1) titoli di capitale con diritto di voto	100	100%	362.140	362.140	0
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari (da specificare)					

B) Dati di bilancio dell'emittente

<b>Dati patrimoniali</b>	<b>Ultimo esercizio (31/12/2006)</b>	<b>Esercizio precedente</b>	<b>Secondo esercizio precedente</b>
1) totale attività	1.229.107		
2) partecipazioni	155		
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	864.431		
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	364.676		
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			
<b>Dati reddituali</b>	<b>Ultimo esercizio (31/12/2006)</b>	<b>Esercizio precedente</b>	<b>Secondo esercizio precedente</b>
1) fatturato	3.109.783		
2) margine operativo lordo	(3.155)		
3) risultato operativo	3.785		
4) saldo proventi/oneri finanziari	-		
5) saldo proventi/oneri straordinari	-		
6) risultato prima delle imposte	3.785		
7) utile (perdita) netto	2.536		
8) ammortamenti dell'esercizio	(33.032)		

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

**Attività esercitata dalla società:** titolare rami d'azienda commerciale

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

<b>Titoli nel portafoglio del Fondo</b>	<b>Quantità</b>	<b>% del totale titoli emessi</b>	<b>Costo di acquisto</b>	<b>Valore alla data del rendiconto</b>	<b>Valore alla data del rendiconto precedente</b>
1) titoli di capitale con diritto di voto	100	100%	210.000	210.000	0
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari (da specificare)					

## B) Dati di bilancio dell'emittente

<b>Dati patrimoniali</b>	<b>Ultimo esercizio (31/12/2006)</b>	<b>Esercizio precedente</b>	<b>Secondo esercizio precedente</b>
1) totale attività	598.949		
2) partecipazioni	-		
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	333.352		
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	265.597		
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			
<b>Dati reddituali</b>	<b>Ultimo esercizio (31/12/2006)</b>	<b>Esercizio precedente</b>	<b>Secondo esercizio precedente</b>
1) fatturato	1.458.178		
2) margine operativo lordo	85.311		
3) risultato operativo	89.039		
4) saldo proventi/oneri finanziari	-		
5) saldo proventi/oneri straordinari	-		
6) risultato prima delle imposte	89.039		
7) utile (perdita) netto	55.597		
8) ammortamenti dell'esercizio	(10.334)		

## C) Criteri e parametri di valutazione

Le partecipazioni detenute in società immobiliari sono state valutate al costo, aumentato degli oneri accessori di diretta imputazione, non ricorrendo le ipotesi previste al Titolo V, Capitolo IV, Sez. II, paragrafo 2.4.5. del Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005, in quanto l'attività prevalente delle società partecipate non consiste nell'investimento in beni immobili.

## D) Elenco di beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate.

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

## E) Descrizione delle operazioni

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

## F) Altre informazioni.

Non si segnalano informazioni relativamente a questo aspetto.

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

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

Non sono stati effettuati disinvestimenti dall'avvio ad oggi.

## II.2 Strumenti finanziari quotati

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

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

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

Movimenti dell'esercizio	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
<b>Titoli di capitale</b>		
<b>Titoli di debito</b>	8.034.088	52.081.648
<b>Parti di OICR</b>		
<b>Totale</b>	<b>8.034.088</b>	<b>52.081.648</b>

## II.3 Strumenti finanziari derivati

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

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

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
196.440.000	93.040.000

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha portato a termine due importanti acquisizioni immobiliari che hanno avuto ad oggetto:

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

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

Descrizione	Importo
Valore di acquisto originario	183.947.860
Spese accessorie di acquisto	1.507.243
Capitalizzazioni	900.474
Rivalutazioni	10.084.423
<b>Totale</b>	<b>196.440.000</b>

Sull'importo totale iscritto a bilancio hanno inciso, per un totale di Euro 1.576.764, le rivalutazioni iscritte in seguito alle valutazioni effettuate da esperti indipendenti in corso d'anno.

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

## ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Reddittività dei beni locati				Costo storico (€)	Ipotecche (€)	Altre info
					Canone per m2	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
<b>Emilia Romagna</b>											
1	MODENA 212-A05 VIA ALLEGRI 179	COMMERCIALE	1998	1.677	€ 130	Affitto	09/12/2019	Impr. Com m.le	2.906.712	NO	
2	BOLOGNA 212-A11 VIA DELLA LIBERAZIONE 15	COMMERCIALE	2006	13.735	€ 408 € 416 € 356 € 399 € 389 € 389 € 977 € 123 € 102 € 260	Locazione temporanea Locazione temporanea Locazione temporanea Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto	30/09/2006 16/12/2006 31/05/2007 25/03/2012 25/03/2012 25/03/2012 25/03/2012 25/03/2012 25/03/2012 25/03/2012 25/03/2012 31/03/2018 01/06/2015 25/03/2012	Impr. Com m.le Impr. Com m.le Ist. di Credito Impr. Com m.le Impr. Com m.le Impr. Comm.le	49.527.381	SI	
<b>Lazio</b>											
3	ROMA 212-A09 VIA TEMPIO DEL CIELO 1/3/5	UFFICI	1987	6.045	€ 87 € 210 € 190 € 117 € 167 € 11 € 117 € 187	Antenna Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto	30/04/2008 23/10/2011 31/03/2007 20/10/2011 30/06/2010 31/05/2007 31/05/2007 31/08/2009 31/12/2010	Impr. Com m.le Impr. Com m.le	9.640.382	NO	
<b>Lombardia</b>											
4	MILANO 212-A01 VIA BROLETTO 16	UFFICI	1961/1968	8.683	€ 401 € 310 € 286	Affitto Affitto Affitto	31/12/2010 30/09/2010 24/11/2009	Regione Impr. Com m.le Ist. di Credito	37.469.973	NO Vinc. L. 1089/39	
5	TREZZO SULL'ADDA 212-A03 VIA GIUSEPPE MAZZINI 42	COMMERCIALE	1998	1.447	€ 122	Affitto	09/12/2019	Impr. Com m.le	2.355.439	NO	
6	MILANO 212-A04 VIA MINERBI 1	COMMERCIALE	1971	835	€ 161	Affitto	09/12/2019	Impr. Com m.le	1.904.397	NO	
7	MILANO 212-A02 VIA VAL DI SOLE 12	COMMERCIALE	1966	681	€ 122	Affitto	09/12/2019	Impr. Com m.le	1.152.662	NO	
8	NEMBRO 212-A06 VIA ROMA 30	COMMERCIALE	2000	1.962	€ 111	Affitto	09/12/2019	Impr. Comm.le	2.906.712	NO	
9	MILANO 212-A07 VIA VARESSINA 92	COMMERCIALE	2002	532	€ 97	Affitto	09/12/2019	Impr. Com m.le	701.620	NO	
10	CINISELLO BALSAMO 212-A10 VIALE FULVIO TESTI 124	UFFICI	1990	5.007	€ 133 € 129	Affitto Affitto	31/12/2008 31/12/2011	Impr. Ind.le Impr. Ind.le	7.610.622	NO	
<b>Piemonte</b>											
11	TORINO 212-A08 VIA C. MAROCHETTI 11	UFFICI	1968	19.827	€ 74	Affitto	19/06/2014	Impr. Com m.le	18.012.822	NO	
<b>Puglia</b>											
12	ANDRIA 212-A12 CONTRADA BARBA D'ANGELO	COMMERCIALE	1999	12.184	€ 213	Affitto	15/02/2012	Impr. Com m.le	52.166.855	SI	
<b>Totali</b>									<b>186.355.577</b>		

Il costo storico include, oltre al valore di acquisto originario, le spese accessorie di acquisto e le capitalizzazioni.

## INFORMAZIONI SULLA REDDITIVITÀ DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino a 1 anno	3.576.530	805.896		805.896	7,18%
Da oltre 1 a 3 anni	43.861.286	2.635.358		2.635.358	23,47%
Da oltre 3 a 5 anni	5.427.640	416.643		416.643	3,71%
Da oltre 5 a 7 anni	81.915.533	4.530.225		4.530.225	40,35%
Da oltre 7 a 9 anni	34.939.388	1.708.627		1.708.627	15,22%
Oltre 9 anni	24.169.251	1.129.945		1.129.945	10,06%
A) Totale beni immobili locati	<b>193.889.628</b>	<b>11.226.694</b>		<b>11.226.694</b>	<b>100,00%</b>
B) Totale beni immobili non locati	<b>2.550.372</b>				

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

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

Gli immobili non locati sono i seguenti:

- porzione dell'immobile sito in Roma – Via Tempio del Cielo, 15,
- porzione dell'immobile sito in Cinisello Balsamo – Via Fulvio Testi, 124

### II.5. Crediti

Non sono iscritti crediti in bilancio.

### II.6. Depositi bancari

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

### II.7. Altri beni

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

### II.8. Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
6.133.539	5.024.932

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

## II.9. Altre attività

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
21.558.681	12.491.795

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Importo
G4.1	Crediti verso clienti	1.061.862
G4.2	Crediti d'imposta – a rimborso	14.130.000
G4.3	Altre	6.366.819
	<i>Credito IVA dell'anno in corso</i>	<i>5.951.936</i>
	<i>Interessi su credito IVA</i>	<i>255.740</i>
	<i>Crediti verso Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR conto rimborsi</i>	<i>148.917</i>
	<i>Deposito cauzionale Acea Electrabel</i>	<i>4.927</i>
	<i>Depositi cauzionali fornitori</i>	<i>1.000</i>
	<i>Credito per rimborsi vs Beni Stabili Property Management per ravvedimento operoso ICI</i>	<i>4.299</i>
<b>TOTALE</b>		<b>21.558.681</b>

I crediti verso clienti possono essere raggruppati nel modo seguente:

Descrizione	Importo
Crediti verso clienti	397.800
Crediti per fatture da emettere	
- canoni attivi	701.315
- recupero spese condominiali	79.339
- interessi di mora	11.297
Fondo svalutazione crediti	(104.051)
Note di credito da emettere	(23.058)
Clients conto anticipi	(780)
<b>Totale</b>	<b>1.061.862</b>

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

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

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

La voce di credito aperta verso Beni Stabili Gestioni S.p.A. in conto rimborsi è relativa alla compensazione del credito IVA maturato in corso d'anno dal Fondo, con i debiti d'imposta della SGR e degli altri Fondi.

## **Sezione III – Le passività**

### **III.H. Finanziamenti ricevuti**

<b>Saldo al 31/12/2006</b>	<b>Saldo al 31/12/2005</b>
67.191.020	0

La voce si compone delle sottovoci H1. "Finanziamenti ipotecari" per Euro 54.264.047 e H3. "Altri" per Euro 12.926.973.

La sezione H1, di nuova istituzione, è stata iscritta a seguito dell'erogazione dei finanziamenti da parte degli Istituti bancari AntonVeneta (per Euro 27.000.000) e Popolare di Milano (per Euro 29.000.000) ed è correlata agli acquisti degli immobili rispettivamente siti ad Andria ed a Bologna; contestualmente ai mutui è stata iscritta ipoteca sugli immobili a favore dei creditori. Di seguito sono riportate le condizioni applicate su tali finanziamenti.

a) mutuo ipotecario concesso dalla Banca AntonVeneta di Euro 27 milioni

stipulato in data 16 febbraio 2006

scadenza 10 aprile 2013

indicizzato al tasso Euribor a 6 mesi più 0,50% di spread.

b) mutuo ipotecario concesso dalla Banca Popolare di Milano di Euro 29 milioni

stipulato in data 31 marzo 2006

scadenza 31 dicembre 2012

indicizzato al tasso Euribor a 3 mesi relativo al mese solare precedente quello di applicazione più 0,55% di spread.

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

a) Interest rate swap plain vanilla

Durata 5 anni

Scadenza: 10 aprile 2011

SGR paga: tasso fisso 3,915%

Banca Popolare di Novara paga: tasso variabile Euribor a 6 mesi

Frequenza e base: Semestrale, act/360

b) Interest rate swap plain vanilla

Durata 5 anni

Scadenza: 30/6/2011

SGR paga: tasso fisso 3,93%

Banca Popolare di Novara paga: tasso variabile Euribor a 6 mesi

Frequenza e base: Semestrale, base act/360

La sottovoce H3 corrisponde al saldo dei conti a debito accesi presso la Banca AntonVeneta (Euro 10.426.973) e la Banca Popolare di Milano (Euro 2.500.000) a titolo di anticipazione sui rimborsi IVA sugli acquisti dei due centri commerciali alle seguenti rispettive condizioni.

a) Euribor 1 mese più 0,50% di spread;

b) Euribor 3 mesi più 0,55% di spread.

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

### III.M. Altre passività

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
2.851.164	1.141.595

La voce si compone delle seguenti sottovoci:

#### M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
1.182.465	260.328

Si fornisce di seguito la composizione:

Descrizione	Importo
Debiti verso fornitori	1.113.929
Fatture da ricevere	115.074
Anticipo a fornitori	(38.676)
Note di credito da ricevere	(13.830)
Assicurazione c/debito	5.968
<b>Totale</b>	<b>1.182.465</b>

Le fatture da ricevere sono così composte:

Descrizione	Importo
Spese condominiali	64.470
Perizie per valutazione immobili	18.000
Spese per energia elettrica	14.744
Specialist Borsa	12.500
Contenziosi giudiziali	3.060
Tosap/Cosap	2.300
<b>Totale</b>	<b>115.074</b>

La differenza rispetto al valore registrato al termine dell'esercizio precedente, può essere ricondotta, principalmente, al debito da regolare verso il fornitore COOP ADRIATICA SOCIETA' COOPERATIVA A R.L relativamente a spese capitalizzate sull'immobile di Bologna – via della Liberazione 15, per un totale di Euro 925.769.

#### M2. Debiti di imposta

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
342	0

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

#### M3. Ratei e risconti passivi

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
801.124	127.337

La voce iscritta a bilancio è relativa a ratei per interessi su mutui per Euro 775.065 e risconti per Euro 26.059 per fatture emesse ma di competenza dell'esercizio successivo.

#### M4. Altre

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
97.620	1.475

La voce di bilancio è interamente riferita al debito verso la società di gestione Beni Stabili Gestioni S.p.A. per il pagamento effettuato dalla stessa a fronte del differenziale sull'Interest Rate Swap sul finanziamento dell'immobile di Bologna. La partita è stata poi regolata in data 9 gennaio 2007 con valuta compensata 29 dicembre 2006.

#### **M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni**

<b>Saldo al 31/12/2006</b>	<b>Saldo al 31/12/2005</b>
769.613	752.455

I debiti sono relativi ai depositi cauzionali attivi, comprensivi degli interessi da riconoscere ai locatari, esposti in bilancio per un totale di Euro 25.086.

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

### **PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (29/09/2003) FINO AL 31/12/2006**

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31/12/2006, è risultato pari ad Euro 154.662.176 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 2.742,24.

Tale valore si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

	<b>Importo</b>	<b>In percentuale dei versamenti effettuati</b>
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	141.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	141.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	3.335.427	2,37%
B. Risultato complessivo gestione immobili	27.918.071	19,80%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari		
E. Risultato complessivo gestione altri beni		
F. Risultato complessivo gestione cambi		
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	167.662	0,12%
H. Oneri finanziari complessivi	-2.089.350	-1,48%
I. Oneri di gestione complessivi	-9.255.163	-6,56%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	900.612	0,64%
M. Imposte complessive	-178.791	-0,13%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-7.136.292	-5,06%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE		
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2006	154.662.176	109,69%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	4,36%	

## **Sezione V – Altri dati patrimoniali**

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

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
<b>Operazioni su tassi di interesse:</b> - Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili	56.000.000	36,21%
<b>Operazioni su tassi di cambio:</b> - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
<b>Operazioni su titoli di capitale:</b> - Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
<b>Altre operazioni:</b> - Future e contratti simili - Opzioni e contratti simili - Swap e contratti simili		

Il valore di mercato degli strumenti, al 31 dicembre 2006 è pari a Euro 122.309.

- 2) L'ammontare delle attività e delle passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza di Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio è rappresentato da:
- ✓ Crediti verso Beni Stabili Property Management per Euro 4.299 per rimborsi da ottenere relativamente ad un ravvedimento operoso su pagamento dell'ICI.
- Per quanto riguarda invece le attività e passività vantante dal Fondo nei confronti della Beni Stabili Gestioni S.p.A. – società di gestione del risparmio, queste sono rappresentate da:
- ✓ Debiti in conto rimborsi pari ad Euro 97.620 come specificato nella voce M4 precedente;
  - ✓ Crediti in conto rimborsi per un residuo di Euro 148.917 come da G4.3 precedente.
- 3) Il Fondo non detiene attività e/o passività denominate in valute diverse dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M..
- 4) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.
- 5) Si fornisce di seguito l'ammontare delle garanzie ricevute:

Saldo al 31/12/2006	Saldo al 31/12/2005
1.968.320	11.922.995

Trattasi di fidejussioni rilasciate da alcuni locatari.

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

## PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da 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				
2. Non di controllo				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR				
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito	24.772			
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

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

Descrizione	Importo
Utili da realizzi	38.468
Perdite da realizzi	(13.714)
Interessi su titoli di debito quotati	107.802
<b>Totale</b>	<b>132.574</b>

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

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>Operazioni su tassi di interesse:</b>				
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- Opzioni su tassi e altri contratti simili				
- Swap e altri contratti simili	(159.724)			
<b>Operazioni su titoli di capitale:</b>				
- Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- Swap e altri contratti simili				
<b>Altre operazioni:</b>				
- Future				
- Opzioni				
- Swap				

## **Sezione II – Beni immobili**

Di seguito viene rappresentato il risultato economico dell'esercizio per i beni immobili che ammonta ad euro :

<b>Risultato economico dell'esercizio su beni immobili</b>					
	<b>Immobili Residenziali</b>	<b>Immobili Commerciali</b>	<b>Immobili Industriali</b>	<b>Terreni</b>	<b>Altri</b>
1. PROVENTI					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria		11.884.339			
1.2 Canoni di locazione finanziaria					
1.3 Altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 Beni Immobili					
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni Immobili		1.576.764			
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI (anche ICI)		(1.080.540)			
5. AMMORTAMENTI					

## **Sezione III – Crediti**

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

## **Sezione IV – Depositi bancari**

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

## **Sezione V – Altri beni**

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

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

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

La voce interessi passivi su finanziamenti ricevuti è pari ad Euro 1.915.961 ed è composta come illustrato di seguito:

<b>Voce</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
H1.1	Interessi passivi su finanziamenti ipotecari	
	- mutuo contratto con Antonveneta	794.725
	- mutuo contratto con Banca Popolare di Milano	743.125
H1.2	Interessi passivi su altri finanziamenti	
	- interessi passivi Antonveneta	308.402
	- interessi passivi Banca Popolare di Milano	69.709
<b>TOTALE</b>		<b>1.915.961</b>

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

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Spese accessorie mutui	142.219
Commissioni terzi	31.170
<b>TOTALE</b>	<b>173.389</b>

## Sezione VII – Oneri di gestione

### VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione								
* provvigioni di base	-2.601	-1,69%	-1,14%		0	0,00%	0,00%	
* provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il Fondo investe	0	0,00%			0	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	-72	-0,05%	-0,03%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	-16	-0,01%			0	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	0	0,00%	0,00%		0	0,00%		
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	-78	-0,05%	-0,03%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	-1.080	-0,70%	-0,48%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	0	0,00%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-83	-0,05%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	-179	-0,12%			0	0,00%		
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b>	<b>-4.109</b>	<b>-2,67%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
di cui:								
su titoli azionari	0				0			
su titoli di debito	-1				0			
su derivati	0				0			
altri (da specificare)	0							
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	-2.089			-3,85%	0	0,00%		n/a
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>-6.199</b>	<b>-4,03%</b>						

(\*) calcolato come media del periodo

### Commissione di gestione

La commissione di gestione SGR è pari all'1,8 per cento annuo, calcolata, come previsto dal testo regolamentare – sul valore complessivo netto del Fondo – quale risulta dal rendiconto di fine anno precedente – rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione. Detto compenso viene prelevato dalle disponibilità del Fondo, con cadenza trimestrale, l'ultimo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare.

### Compenso spettante alla banca depositaria

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

### Compenso spettante agli esperti indipendenti

Per quanto concerne il compenso spettante agli esperti indipendenti il valore esposto si riferisce agli oneri per la società nominata quale Esperto indipendente relativamente alle valutazioni previste dalla vigente normativa con onorario pari ad Euro 6.000 per la valutazione analitica di beni immobili con valore superiore a Euro 15 milioni e ad Euro 1.500 per singolo immobile per la revisione ed aggiornamento semestrale. La voce comprende inoltre l'importo di Euro 26.515 per le spese di due diligence, propedeutiche all'acquisto delle unità immobiliari.

### 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 di negoziazione per strumenti finanziari

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

### **Altri oneri di gestione**

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

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Prestazioni contabili, fiscali e amministrative	52.000
Altre prestazioni	25.500
Specialist Borsa	25.000
Atti di acquisto immobili	20.893
Svalutazione clienti	18.632
Borsa Italiana per quotazione	15.120
Altre spese	17.563
Vidimazioni ed adempimenti vari altri atti	4.650
<b>Totale</b>	<b>179.358</b>

### **VII.2 Provvigioni di incentivo**

Ai sensi delle previsioni regolamentari non sono presenti provvigioni di incentivo.

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

La voce si compone come di seguito esposto.

<b>Voce</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	193.037
L2.	Altri ricavi:	
	- interessi su crediti verso Erario	193.864
	- sopravvenienze attive	18.111
	- interessi attivi su ritardato pagamento	11.297
	- diversi	1.615
L3.	Altri oneri:	
	- sopravvenienze passive	(26.318)
<b>TOTALE</b>		<b>391.606</b>

### **Sezione IX – Imposte**

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

## PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

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

Per quanto concerne la copertura del rischio di tasso la SGR ha concluso con Banca Popolare di Novara due contratti attraverso un interest rate swap i cui dati principali sono riportati nella sezione V – Altri dati patrimoniali.

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

1. Bologna – Via della Liberazione 15 – Euro 48.300.000
2. Andria – Contrada Barba d'Angelo - Euro 51.647.860.

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

In allegato al rendiconto sono forniti i seguenti documenti:

- **Allegato 1:** relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Invest Real Security alla data del 31/12/2006 redatta dall'esperto indipendente CB Richard Ellis.
- **Allegato 2:** relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

**VALUTAZIONE**  
**PATRIMONIO IMMOBILIARE**  
**DI PROPRIETÀ DEL FONDO IMMOBILIARE**  
**INVEST REAL SECURITY**  
**ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2006**

GENNAIO 2007

## INDICE

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

### ALLEGATI

Schede descrittive e di valutazione dei singoli beni immobiliari

Roma, 10 Gennaio 2007

Spettabile

**Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A.**

Via Piemonte, 38

00187 – Roma

CONTRATTO N. 3384

**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 2006, dei beni immobiliari di cui in oggetto, individuati nella tabella sottostante:

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

Sede Legale e Direzione: Via del lauro 5/7, 20121 Milano Tel.: 02.655670.1 Fax: 02.655670.50

Sedi Secondarie: Via L. Bissolati 20, 00187 Roma Tel.: 06.45441550 Fax: 06.45441231

Palazzo Paravia - Piazza Statuto, 18 - 10122 Torino

scriz. reg. imprese presso c.c.i.a.a. n. 04319600153 - cod. fisc./partita i.v.a. 04319600153 - cap. soc. € 500.000  
c.c.i.a.a. Milano 100400 - albo agenti c.c.i.a.a. Milano n. 4101

## **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 rilocare l'immobile a valori di mercato congrui; il reddito così ottimizzato e normalizzato è stato capitalizzato.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE**

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

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

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

## **ASPETTI CONNESSI ALLA LEGGE 248/06**

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

## **VALUTAZIONE**

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

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

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

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

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

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

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

## **COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO**

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

- sei proprietà commerciali, collocate in contesti condominiali, locate ad UNES, con singoli contratti, aventi le seguenti caratteristiche comuni: decorrenza, con una durata di 9+6 anni, senza possibilità di recesso anticipato, scadenza al Dicembre 2019, Istat al 100%, e prevedono che il conduttore provveda alle manutenzioni sia ordinaria che straordinaria oltre che al pagamento di polizze assicurative sugli immobili;

- quattro immobili terziari a reddito, siti rispettivamente in: Milano Via Broletto, 16; Torino Via Marochetti, 11; Roma Via Tempio del Cielo, 1/5; Cinisello Balsamo (MI) Viale Fulvio Testi, 124, affittati a diversi conduttori, con contratti 6+6;
- due centri commerciali siti in:  
Bologna Via della Liberazione, 15  
e Andria (FG) Contrada "Barbadangelo".

## SUPERFICI

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

## SITUAZIONE LOCATIVA

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

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

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

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

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

## GENERALITÀ

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

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

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

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

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

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

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

### 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 2006, dei beni di proprietà del fondo immobiliare chiuso "INVEST REAL SECURITY" sia quantificabile in

**Euro 196.440.000,00** (Euro Centonovantaseimilioni quattrocentoquarantamila/00), così analiticamente suddiviso:

codice	CITTA'	INDIRIZZO	VALORE DI MERCATO (€) al 31/12/06
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	
11	Andria (FG) Contrada "BARBADANGELO"	Centro Commerciale "LA MONGOLFIERA"	
12	Bologna	Via della Liberazione 15 (Centro Commerciale)	
<b>TOTALE</b>			<b>196.440.000,00</b>

## 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, il presente certificato non può essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo né integralmente né in parte, senza la nostra approvazione del contesto e delle modalità relative; il medesimo trattamento andrà applicato per qualsiasi riferimento al certificato stesso.

In fede.

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

**P. Angelo Castelnovo  
(Presidente)**



**Bruno BERNARDINI  
(Director)**

