



FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO

INVEST REAL SECURITY



RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2007

INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE	3
INFORMAZIONI GENERALI	4
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	5
RENDICONTO AL 31/12/2007.....	12
<i>SITUAZIONE PATRIMONIALE</i>	12
<i>SEZIONE REDDITUALE</i>	14
NOTA INTEGRATIVA.....	16
<i>PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA</i>	16
<i>PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO</i>	19
Sezione I – Criteri di valutazione.....	19
Sezione II – Le attività.....	20
Sezione III – Le passività.....	27
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	29
Sezione V – Altri dati patrimoniali.....	30
<i>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO</i>	31
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari (esclusi interessi).....	31
Sezione II – Beni immobili.....	31
Sezione III – Crediti.....	32
Sezione IV – Depositi bancari.....	32
Sezione V – Altri beni.....	32
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	32
Sezione VII – Oneri di gestione.....	33
Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri.....	34
Sezione IX – Imposte.....	34
<i>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI</i>	35

INFORMAZIONI SOCIETARIE

Società di Gestione

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

Consiglio di Amministrazione

Presidente Ing. Salvatore Sarao
Consiglieri Dr. Franco Caleffi
Dr. Terenzio Cugia di Sant'Orsola
Dr. Matteo Cidonio
Dr. Massimo de Meo
Avv. Sergio Laghi
Dr. Luca Lucaroni
Ing. Aldo Mazzocco
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 2007 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 e successive modifiche, 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 2007 è oggetto di revisione contabile da parte della Società PricewaterhouseCoopers S.p.A..

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Quadro Macroeconomico

Nel corso del 2007 lo scenario macroeconomico mondiale è stato dominato dalla crisi del mercato dei mutui immobiliari americani iniziata la scorsa estate e dalle sue implicazioni per i mercati finanziari e la crescita economica. Un secondo elemento chiave dello scenario internazionale è stato rappresentato dal forte aumento dei prezzi delle materie prime energetiche e alimentari, dovuto a molteplici fattori, tra cui l'elevata domanda da parte dei paesi emergenti.

Di conseguenza le prospettive divengono più incerte con una revisione al ribasso delle previsioni di crescita e al rialzo di quelle d'inflazione. Il peggioramento delle prospettive per il 2008 riguarda soprattutto gli Stati Uniti dove la Federal Reserve ha reagito con tre successive riduzioni dei tassi ufficiali, scesi complessivamente di un intero punto percentuale, al 4,25 per cento. Nell'area dell'euro l'aumento dell'attività produttiva nel 2007 è stato superiore alla crescita potenziale nella media dell'anno, ma in decelerazione nel quarto trimestre. Il quadro previsionale dell'Eurosistema segnala per il 2008 una crescita appena in linea con quella potenziale; l'inflazione dovrebbe rimanere superiore al 2 per cento per gran parte dell'anno. In questo contesto, il Consiglio direttivo della BCE ha mantenuto i tassi ufficiali invariati al 4,0 per cento.

Anche in Italia il 2007 si chiude in decelerazione: nonostante una modesta ripresa nel terzo trimestre, la produzione industriale, come anche quella del settore dei servizi, è calata nel quarto. Si stima che i consumi, sostenuti nella prima metà dell'anno, abbiano quasi ristagnato nella seconda come nel resto dell'area euro, la dinamica dei prezzi al consumo ha risentito dei rincari delle materie prime, che hanno fatto registrare nella media del 2007 un aumento del 2 per cento dell'indice ISTAT.

Notizie positive vengono invece dal mercato del lavoro, dove la riforma introdotta negli scorsi anni continua produrre i suoi benefici, con un calo del tasso di disoccupazione stimato intorno al 6,5 per cento.

Sulla base delle informazioni disponibili sui conti pubblici, si intravede un significativo miglioramento dei saldi rispetto al 2006; il fabbisogno del settore statale è sceso al livello più basso dal 2000. L'analisi delle disposizioni contenute nella Legge Finanziaria per il 2008 mostra un aumento delle risorse destinate a nuove infrastrutture del 19,5% in termini reali rispetto al 2007 a cui deve aggiungersi l'ulteriore finanziamento per interventi infrastrutturali quantificato in 3.040 milioni di Euro.

Anche il quadro previsionale italiano risente degli shock esterni e si stima che la crescita dell'economia italiana prosegua nel prossimo biennio a un ritmo di circa lo 0,7% per cento l'anno, inferiore a quello del prodotto potenziale. Anche la crescita dei consumi dovrebbe attestarsi attorno al punto percentuale sia nel 2008 sia nel 2009; gli investimenti dovrebbero rallentare, soprattutto nella componente residenziale. L'inflazione al consumo si dovrebbe collocare in media poco sopra il 2,5 per cento nel 2008; ritornerebbe attorno al 2 per cento nel 2009.

Andamento del settore Immobiliare

Il mercato immobiliare ha registrato un andamento positivo nella prima parte del 2007, mentre il secondo semestre è stato caratterizzato da un clima di incertezza, imputabile agli effetti che la crisi innescata dai mutui subprime negli Stati Uniti ha avuto sul sistema economico e sui flussi di investimento. Tuttavia il mercato immobiliare europeo non ha risentito degli effetti di tale crisi in modo grave e si prevede che i primi segnali di ripresa dovrebbero emergere già nella seconda metà del 2008.

Il secondo semestre 2007 ha visto un buon andamento del comparto uffici. La ripresa economica e il diffuso calo del tasso di disoccupazione hanno comportato un sensibile aumento della richiesta di uffici di alto livello, soprattutto nelle top location.

Il mercato residenziale ha avuto un andamento abbastanza positivo in quasi tutta Europa, pur evidenziando un rallentamento verso la fine del 2007 grazie soprattutto all'aumento dell'attività da parte degli investitori istituzionali.

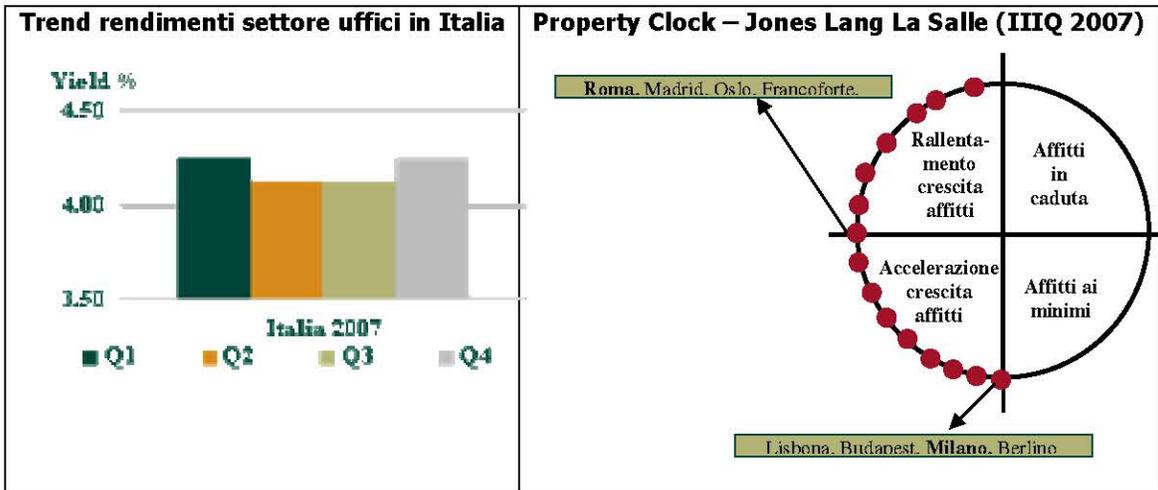
La fine del 2007 e il 2008 saranno caratterizzati dal consolidamento del trend attuale, con un diffuso allargamento della forbice tra i prodotti nuovi, di qualità e ben localizzati e quelli vecchi e obsoleti, situati in posizione marginale, sia nel comparto residenziale che in quelli non residenziali.

Il mercato immobiliare italiano si trova al termine di un periodo di forte crescita dei prezzi e ci si attende un rallentamento nei mesi seguenti dovuto in particolare a:

- impatto diretto della crisi americana dei sub-prime (che non è ancora del tutto evidente sul mercato Italiano, nonostante sia necessario attendere il pieno esaurirsi della congiuntura finanziaria fortemente avversa)
- revisione delle aspettative di crescita economica (dall' 1,9% all'1,7% di crescita del PIL nel periodo 2008-2011)
- diminuzione del ricorso all'indebitamento (la crescita delle erogazioni è stata quasi nulla nel periodo fra luglio 2006-2007), in concomitanza di una crescita delle sofferenze sui mutui
- calo delle compravendite nel primo semestre del 2007 del 2,7%, con tempi medi di vendita allungatisi a fino a 6 mesi nel secondo semestre

Nel 2007 i prezzi medi di vendita hanno fatto registrare una crescita del 6,3% su base annuale determinando una progressiva contrazione della redditività da locazione scesa a fine anno al 5,2% di media. In particolare i segmenti d'impresa crescono ad un ritmo più sostenuto del segmento residenziale: nel secondo semestre 2007, +2,7% uffici, +2,3% negozi, +3,6% la logistica.

Il mercato degli immobili ad uso uffici ha mostrato segnali di stabilità nel corso del 2007, con conseguente contrazione dei rendimenti anche a seguito della disponibilità limitata di prodotti di qualità che ha alimentato la crescita dei prezzi: nelle città principali di Roma e Milano si sono registrati nel corso del 2007 livelli di prezzi da record. Di conseguenza, alcuni investitori istituzionali, invece di competere per le piazze principali hanno iniziato ad esplorare piazze o tipologie di investimento alternative, inclusi gli sviluppi immobiliari.



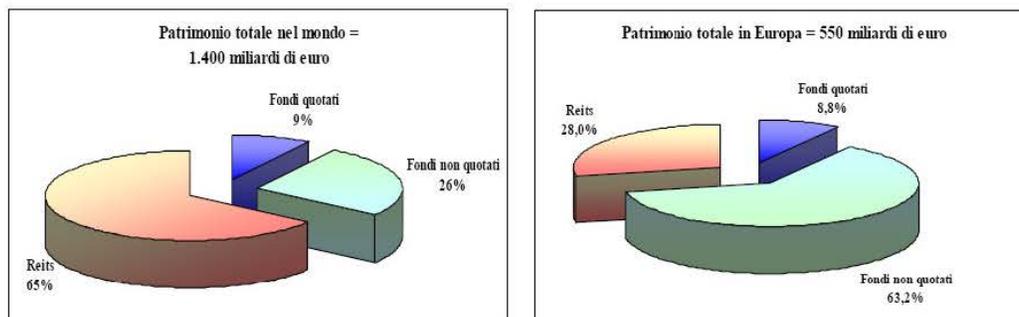
Nonostante sia il quarto mercato più grande d'Europa, il settore retail italiano rimane frammentato e dominato da piccoli operatori individuali. Nel 2006 il mercato retail italiano valeva circa 212 miliardi di Euro, ma rappresentava solo 3.600 Euro a livello pro-capite, circa il 20% in meno rispetto alla media europea. Alla fine del 2007 sono stati resi disponibili altri 650.000 mq con un notevole sviluppo nel Sud Italia. Fuori dalle piazze commerciali principali, il livello degli affitti è cresciuto mediamente del 4% annuo negli ultimi tre anni, ma la prospettiva è di una riduzione del tasso di crescita al 3% annuo nei prossimi cinque anni.

La politica rialzista adottata dalla Bce tra il dicembre 2005 e il marzo 2007 per quanto riguarda i tassi d'interesse ha prodotto un rallentamento del mercato residenziale: nel primo semestre del 2007 il mercato ha registrato una flessione delle compravendite del 3,5% su base annua, dovuta all'aumento del costo del denaro che ha inciso sui comportamenti delle famiglie e degli investitori.

Andamento dei Fondi Immobiliari

Il 2007 si chiude con un incremento del peso degli strumenti di investimento che operano nel settore immobiliare attraverso diverse forme (fondi quotati, non quotati, Reits), il cui patrimonio sfiora 1.400 miliardi di Euro: si tratta di una crescita di oltre il 16,5 per cento rispetto all'anno precedente. Entro la fine del 2008 lo stock gestito complessivamente dalle diverse forme di fondi dovrebbe raggiungere 1.650 miliardi di Euro: si attende un contributo anche da alcuni Paesi emergenti, come, Dubai e Sud Africa.

Patrimonio totale dei fondi immobiliari nel mondo e in Europa (stima 2007)



Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

Il mercato dei fondi immobiliari europei ha mostrato un trend positivo, in quanto un numero sempre maggiore di investitori è incentivato a convogliare una parte delle proprie risorse nel mercato immobiliare, motivato sia dalla volatilità dei mercati finanziari che dai buoni rendimenti registrati dai fondi negli ultimi anni. Il peso dell'Europa nel panorama dei fondi immobiliari a livello mondiale è aumentato in modo vistoso, raggiungendo il 60 per cento del totale.

La carenza di offerta di prodotti di qualità nelle zone migliori delle principali città dell'Europa occidentale comporta un continuo calo dei rendimenti, che si riflette anche sulla performance dei fondi immobiliari. Anche se il 2007 ha registrato una diminuzione estremamente contenuta: si calcola una media del 5,2 per cento rispetto al 5,3 per cento dell'anno precedente.

Per quanto riguarda l'asset allocation, le variazioni rispetto al 2006 sono marginali. Il residenziale ha registrato un ulteriore lieve aumento a scapito degli uffici, che ormai da qualche anno sono in calo, sebbene continuano a concentrare la quota più importante. Una buona fetta del patrimonio residenziale è rappresentato da edifici per anziani e residenze assistite. In aumento anche il comparto industriale: la quota è composta in larga maggioranza dagli spazi logistici, il cui sviluppo è in forte aumento soprattutto nei paesi europei emergenti.

Per quanto riguarda la localizzazione, si conferma la tendenza ad una maggiore diversificazione: i fondi non acquistano solo più nelle aree centrali delle grandi città, ma si rivolgono anche verso le città di medie dimensioni e verso l'estero, seppure in misura minore rispetto ai fondi immobiliari extra-europei. La larga maggioranza degli investimenti all'estero, per il momento, si orienta verso gli altri Paesi europei, in particolare nell'Europa centro-orientale.

Il 2008 dovrebbe registrare un ulteriore incremento, anche se aumenti più intensi sono attesi nel biennio successivo, quando dovrebbero fare ingresso nel mercato alcune società tedesche e lo strumento sarà operativo in altri Paesi (ad esempio le Siq in Italia).

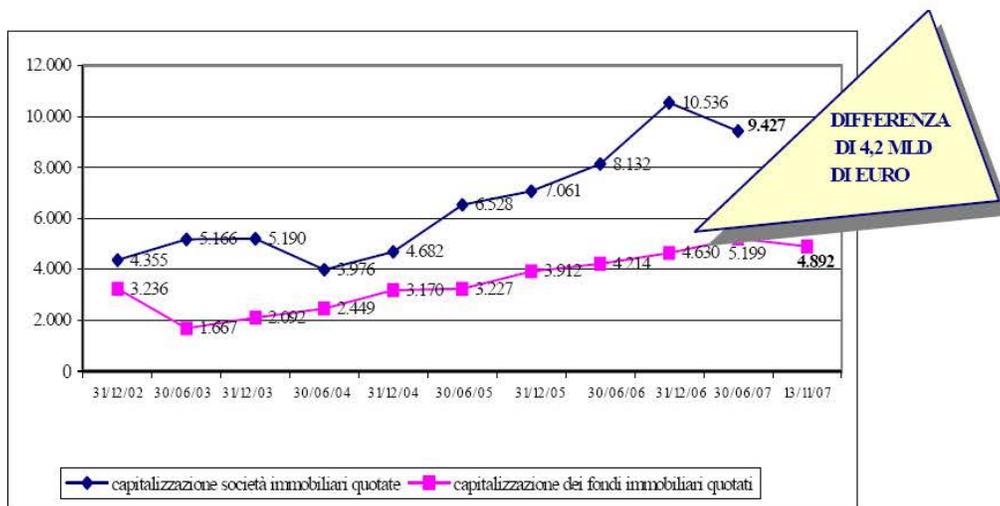
Dal 2003, (anno in cui Assogestioni censiva solo n. 3 fondi sul mercato dei fondi immobiliari) ad oggi, il settore dei fondi immobiliari in Italia è cresciuto sotto tutti i punti di vista, raggiungendo livelli inaspettati di patrimonio gestito, raccolta, numero di fondi, numero di operatori e registrando ad oggi la più alta crescita a livello percentuale in Europa. Negli ultimi 4 anni il settore dei Fondi Immobiliari è cresciuto sotto tutti i punti di vista registrando un incremento di oltre il 700% del patrimonio gestito e di oltre l'800% delle attività. Tale sviluppo, ha portato nel tempo un generale aumento della trasparenza del settore dei fondi immobiliari, incentivando ed attirando progressivamente anche la presenza di investitori esteri che negli ultimi 5 anni hanno contribuito allo stesso sviluppo immettendo nel mercato oltre 10 miliardi di Euro.

Nel 2007 il mercato dei fondi immobiliari italiani ha riconfermato la crescita registrata negli anni passati che vede aumentare sia i prodotti sul mercato che le società presenti: alla fine del primo semestre, infatti, il numero complessivo dei fondi operativi sale a 91, facenti capo a 25 SGR: debuttano nel semestre una nuova società di gestione e 13 nuovi fondi (4 dei quali speculativi) portando a quota 64 i prodotti istituzionali e a 27 quelli retail quotati. I Fondi riservati destinati a clientela qualificata confermano ulteriormente la loro crescita, a svantaggio dei fondi retail, raggiungendo il 58% degli asset di settore (a fine dicembre 2006 la quota era pari al 54% circa); in particolare, a fare la parte da leone sono i fondi speculativi (n. 15) che, entrati in vigore nella seconda metà del 2005, rappresentano il 16,5% del mercato.

A fine giugno 2007, il mercato dei fondi immobiliari si presentava con i seguenti parametri patrimoniali annuali (confrontati con lo stesso dal al 30 giugno 2006):

- raccolta: un incremento delle risorse raccolte del 9% circa. Tale incremento è stato realizzato per l'effetto congiunto di nuove sottoscrizioni di fondi nel 2006 e nel corso del primo semestre del 2007 e la riapertura delle sottoscrizioni di alcuni fondi, il cui regolamento prevede tale circostanza
- patrimonio immobiliare: un incremento del patrimonio immobiliare diretto di circa il 13%, attestandosi ad un valore di circa 8,5 miliardi di euro
- leva finanziaria: un utilizzo complessivo della leva finanziaria di circa 2,9 miliardi di euro (+26 per cento circa rispetto all'anno precedente) pari a circa il 50% dell'indebitamento potenziale esercitabile
- Nav: capitalizzazione complessiva in termini di NAV di oltre circa 17,3 miliardi di euro con un incremento pari al 12% circa, con un contributo del valore del Nav dei fondi ad apporto pari a circa il 32% rispetto al totale
- mercato finanziario: un valore dello sconto sul Nav medio pari a circa il 20 per cento, con una riduzione di circa 7 punti percentuali e un valore del differenziale tra la capitalizzazione delle società quotate in Borsa e i fondi immobiliari quotati pari a circa 4 miliardi di Euro (meno 2 miliardi di Euro circa).
- performance: un valore dei prezzi di Borsa medi, superiore di circa il 12 per cento.

LA CAPITALIZZAZIONE: CONFRONTO CON LE SOCIETÀ IMMOBILIARI



La ripartizione degli immobili per tipologia d'uso, vede prevalere immobili adibiti ad Uffici (53,9%) a seguire gli immobili Commerciali (17,3%); si segnala nell'ultimo anno una riduzione della componente Altro a favore delle restanti destinazioni d'uso (Logistica, Residenziale, RSA, Industriale, Turistico/Ricreativo).

La ripartizione geografica degli investimenti vede ancora il Nord Ovest prevalere con il 42% degli immobili, a seguire il Centro Italia in arretramento con il 32,9%; le altre aree mantengono percentuali sostanzialmente simili con quasi il 10% nel Nord Est, il 11,8% al Sud e Isole ed Estero con il 3,5%.

Nonostante le valutazioni negative del settore immobiliare degli ultimi mesi del 2007 e il periodo di crisi dei mercati finanziari originata dalla bolla speculativa sui mutui USA, le aspettative per il 2008 sono ancora positive: l'attesa è di arrivare a superare la soglia dei 32 miliardi di Euro di patrimonio in gestione alla fine dell'anno, grazie anche al contributo delle Siiq, che si attende contribuiranno tra i 5 e gli 8 miliardi di euro.

Ci si aspetta per il 2008, quindi, ancora un anno vivace per il mercato dei fondi immobiliari, soprattutto per quelli di tipo speculativo, sulla spinta soprattutto delle esigenze di diversificazione degli impieghi che manifestano ancora le assicurazioni, le banche ed altri investitori istituzionali

Attività di Gestione del Fondo

Nell'esercizio appena trascorso è proseguita l'ordinaria attività di gestione dei beni immobili facenti parte del Patrimonio del Fondo. In particolare in data 26 giugno 2007 è stata perfezionata la vendita del portafoglio immobiliare locato alla UNES. La vendita ha riguardato 6 immobili ad uso commerciale, per una superficie complessiva di circa 7.250 mq., situati prevalentemente nel nord Italia. Il prezzo di vendita, pari ad Euro 15.125.000, ha generato una plusvalenza di Euro 3.197.459 (+26,8%), rispetto al valore di acquisto al 10 dicembre 2004, e pari ad Euro 1.215.000 (+ 8,7%) rispetto al valore determinato dagli esperti indipendenti al 31 dicembre 2006.

Sotto il profilo patrimoniale, il valore complessivo del Fondo Invest Real Security al 31 dicembre 2007 ammonta a Euro 162.014.676 e rispetto al 31 dicembre 2006 è aumentato di Euro 7.352.500.

A seguito degli investimenti summenzionati è stata completata la fase di investimento del Fondo che al 31 dicembre 2007 risulta investito in immobili per un ammontare complessivo pari ad Euro 184.960.000. L'Esperto indipendente, ha ritenuto di procedere a rivalutare gli immobili per complessivi Euro 2.430.000. 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 25,26% del portafoglio immobiliare, contraendo mutui per Euro 46.732.391.

Sotto il profilo reddituale, oltre la plusvalenza summenzionata derivante dalla vendita del portafoglio Unes, si sono manifestati pienamente nell'esercizio i benefici derivanti gli investimenti nei due centri commerciali acquistati nel 2006 che hanno contribuito alla crescita dei canoni di locazione, che comprensivi degli altri proventi hanno raggiunto Euro 12.472.945 rispetto ad Euro 11.884.339 nello stesso periodo dell'anno precedente.

Il fondo al 31 dicembre 2007 evidenzia un risultato lordo della gestione caratteristica pari ad Euro 14.951.627, dopo aver effettuato rivalutazioni complessive per Euro 2.430.000; contro un risultato dell'analogo periodo del 2006 pari ad Euro 12.353.413 che evidenziava rivalutazioni per Euro 1.576.764. L'incremento dei margini è conseguente agli investimenti nei due centri commerciali e dalla plusvalenza realizzata sulla vendita dell'anno.

Il risultato netto della gestione caratteristica pari ad Euro 12.505.183 contro Euro 10.264.063 sconta l'effetto di oneri finanziari per Euro 2.446.444.

Si precisa che gli obiettivi sopraindicati sono stati raggiunti con un livello di oneri di gestione inferiori a quelli dell'esercizio precedente.

L'utile d'esercizio pari ad Euro 9.977.356 contro gli Euro 7.626.544, dell'analogo periodo del 2006, al netto delle rispettive rivalutazioni, risulta incrementato del 24,75%. 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, 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 2006 era di Euro 2.742,24, al 31 dicembre 2007 è pari a Euro 2.872,60 con un rendimento annuale del 6,54%, tenendo conto dei proventi distribuiti con valuta 22 marzo 2007, di Euro 46,54, equivalente al 1,86% del valore di

sottoscrizione della quota. Il tasso di rendimento è stato calcolato, così come indicato da Assogestioni, con il metodo DIETZ MODIFICATO. I dividendi complessivamente distribuiti nel corso del 2007 sono stati pari a Euro 2.624.856.

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 2007 al 31 dicembre 2007 è stata pari a Euro 1.775, il 3 gennaio 2007, mentre la massima di Euro 2.250 è stata rilevata nel periodo dal 3 al 7 agosto 2007. Nel corso del periodo sono state scambiate complessivamente n. 2,135 quote con una media giornaliera di 8,47 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.bsg-sgr.com.

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 167,28 per un totale di Euro 9.434.592.

Il provento pari a Euro 167,28 risulta al lordo della ritenuta del 12,50% ove applicabile.

Il provento verrà posto in distribuzione il 17 marzo 2008 e pagato con valuta al successivo 20 marzo 2008.

Consiglio di Amministrazione
Roma, lì 28 febbraio 2008

RENDICONTO AL 31/12/2007
SITUAZIONE PATRIMONIALE

RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY AL 31/12/2007				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
(Valori in Euro)				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2007		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	572.140	0,27	572.140	0,25
A1. Partecipazioni di controllo	572.140	0,27	572.140	0,25
A2. Partecipazioni non di controllo	-	-	-	-
A3. Altri titoli di capitale	-	-	-	-
A4. Titoli di debito	-	-	-	-
A5. Parti di OICR	-	-	-	-
Strumenti finanziari quotati	-	-	-	-
A6. Titoli di capitale	-	-	-	-
A7. Titoli di debito	-	-	-	-
A8. Parti di OICR	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati	-	-	-	-
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	-	-	-
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	-	-	-
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	-	-	-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	184.960.000	87,22	196.440.000	87,42
B1. Immobili dati in locazione	184.960.000	87,22	196.440.000	87,42
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	-	-	-
B3. Altri immobili	-	-	-	-
B4. Diritti reali immobiliari	-	-	-	-
C. CREDITI	-	-	-	-
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	-	-	-
C2. Altri	-	-	-	-
D. DEPOSITI BANCARI	-	-	-	-
D1. A vista	-	-	-	-
D2. Altri	-	-	-	-
E. ALTRI BENI	-	-	-	-
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	4.621.853	2,18	6.133.539	2,73
F1. Liquidità disponibile	4.621.853	2,18	6.133.539	2,73
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	-	-	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	-	-	-
G. ALTRE ATTIVITA'	21.898.897	10,33	21.558.681	9,59
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	20.029.793	9,45	-	-
G2. Ratei e risconti attivi	88.322	0,04	-	-
G3. Risparmio d'imposta	-	-	-	-
G4.1 Crediti verso clienti	1.373.770	0,65	1.061.862	0,47
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso	380.000	0,18	14.130.000	6,29
G4.3 Altre	27.012	0,01	6.366.819	2,83
TOTALE ATTIVITA'	212.052.890	100,00	224.704.360	100,00

RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY AL 31/12/2007			
SITUAZIONE PATRIMONIALE			
(Valori in Euro)			
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2007		Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO			
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	46.732.391		67.191.020
H1. Finanziamenti ipotecari	46.732.391		54.264.047
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-		-
H3. Altri	-		12.926.973
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-		-
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-		-
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-		-
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-		-
L1. Proventi da distribuire	-		-
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-		-
M. ALTRE PASSIVITA'	3.305.823		2.851.164
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.576.184		1.182.465
M2. Debiti di imposta	353		342
M3. Ratei e risconti passivi	889.777		801.124
M4. Altre	4.331		97.620
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	835.178		769.613
TOTALE PASSIVITA'	50.038.214		70.042.184
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	162.014.676		154.662.176
Numero delle quote in circolazione	56.400		56.400
Valore unitario delle quote	2.872,60		2.742,24
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	46,54		105,53

SEZIONE REDDITUALE

RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY AL 31/12/2007				
SEZIONE REDDITUALE				
(Valori in Euro)				
	Rendiconto al 31/12/2007		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	74.129		-	27.150
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	-		132.574	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		107.802	
A3.2 utili / perdite da realizzi	-		24.772	
A3.3 plusvalenze / minusvalenze	-		-	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	74.129		-	159.724
A4.1 di copertura	74.129		-	159.724
A4.2 non di copertura	-		-	-
Risultato gestione strumenti finanziari		74.129		-27.150
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	14.568.800		12.380.563	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	12.472.945		11.884.339	
B2. Utile/perdite da realizzi	1.215.000		-	
B3. Plusvalenze/minusvalenze	2.430.000		1.576.764	
B4. Oneri per le gestione di beni immobili	-		-	758.029
B5. Ammortamenti	-		-	-
B6. Imposta Comunale sugli Immobili	-	324.090	-	322.511
Risultato gestione beni immobili		14.568.800		12.380.563
C. CREDITI	-		-	
C1. interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
C2. incrementi / decrementi di valore	-		-	
Risultato gestione crediti			-	-
D. DEPOSITI BANCARI	-		-	
D1. interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
E. ALTRI BENI	-		-	
E1. proventi	-		-	
E2. utili / perdite da realizzi	-		-	
E3. plusvalenze / minusvalenze	-		-	
Risultato gestione investimenti		14.642.929		12.353.413

RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY AL 31/12/2007				
SEZIONE REDDITUALE				
(Valori in Euro)				
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	308.698		-	
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate	308.698		-	
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli	-		-	
Risultato lordo della gestione caratteristica		14.951.627		12.353.413
H. ONERI FINANZIARI	-	2.446.444	-	2.089.350
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	2.446.421	-	1.915.961
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-	2.236.444	-	1.537.850
H1.2 su altri finanziamenti	-	209.977	-	378.111
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-	23	-	173.389
Risultato netto della gestione caratteristica		12.505.183		10.264.063
I. ONERI DI GESTIONE	-	2.934.034	-	3.029.125
I1. Provvigione di gestione SGR	-	2.728.622	-	2.600.638
I2. Commissioni banca depositaria	-	72.289	-	72.240
I3. Oneri per esperti indipendenti	-	27.000	-	78.059
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	23.433	-	83.080
I5. Altri oneri di gestione	-	82.690	-	195.108
L. ALTRI RICAVI E ONERI	406.207		391.606	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	374.679		193.037	
L2. Altri ricavi	78.075		224.887	
L3. Altri oneri	46.547		26.318	
Risultato della gestione prima delle imposte		9.977.356		7.626.544
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2. Risparmio di imposta	-		-	
M3. Altre imposte	-		-	
Utile / perdita dell'esercizio		9.977.356		7.626.544

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 2.872,60, registrando un incremento di 6,54% rispetto al valore al 31 dicembre 2006, considerando anche i proventi distribuiti pari ad Euro 46,54 per quota con data valuta 22 marzo 2007. Il tasso di rendimento è stato calcolato, così come indicato da Assogestioni, con il metodo DIETZ MODIFICATO.

In coincidenza con le date dei rendiconti, 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
30/06/2007	56.400	2.814,42	158.733.041
31/12/2007	56.400	2.872,60	162.014.676

e l'andamento è rappresentato dal grafico sottostante



Nel corso dell'esercizio si è verificato un incremento del NAV.

Il Fondo ha proseguito l'ordinaria attività di gestione degli immobili. In particolare in data 26 giugno 2007 si è perfezionata la vendita del portafoglio immobiliare locato alla UNES. La vendita ha riguardato 6 immobili ad uso commerciale, per una superficie complessiva di 7.250 mq, situati prevalentemente nel nord Italia.

L'operazione ha generato una plusvalenza di Euro 3,2 milioni (+26,8%), rispetto al valore di acquisto al 10 dicembre 2004, e pari ad Euro 1,2 milioni (+ 8,7%) rispetto al valore determinato dagli esperti indipendenti al 31 dicembre 2006.

Dopo le operazioni di cui al paragrafo precedente, al 31 dicembre 2007 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari ad 87,22% 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 184.960.000, comprensivi di rivalutazioni effettuate nell'anno per un totale di Euro 2.430.000.

I principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco del esercizio chiuso al 31/12/2007 sono stati:

- gestione ordinaria del Fondo;
- vendita del portafoglio immobiliare locato a UNES;
- distribuzione dei proventi del Fondo avvenuta per Euro 2.624.856 pari. Si precisa di aver già distribuito a titolo di acconto sul risultato al 31 dicembre 2006 un dividendo unitario pari a Euro 50,00 per un totale di Euro 2.820.000.

Nell'esercizio precedente il Fondo aveva già distribuito proventi per complessivi Euro 7.136.292.

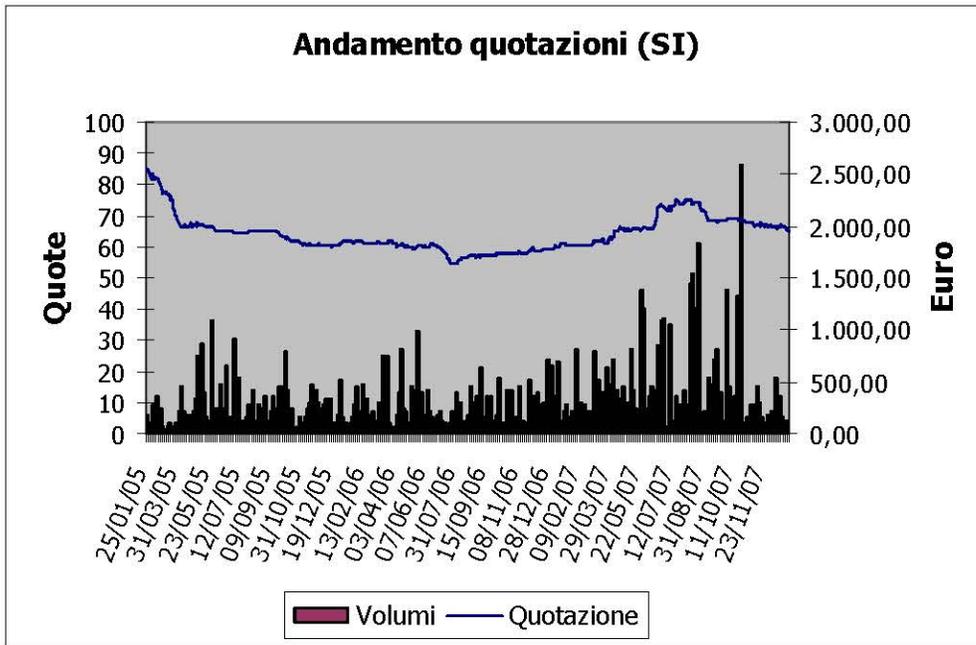
Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 24 gennaio 2005.

Le transazioni dell'esercizio 2007 hanno interessato n. 2.135 quote, con una media di 8,47 quote al giorno. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 2.250,00 dal 3 al 7 agosto e quello minimo di Euro 1.775,00, il 3 gennaio 2007.

La quotazione dell'ultimo giorno di Borsa aperta al 28 dicembre 2007 è stata pari ad Euro 1.960,01.



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento al 31 dicembre 2007:

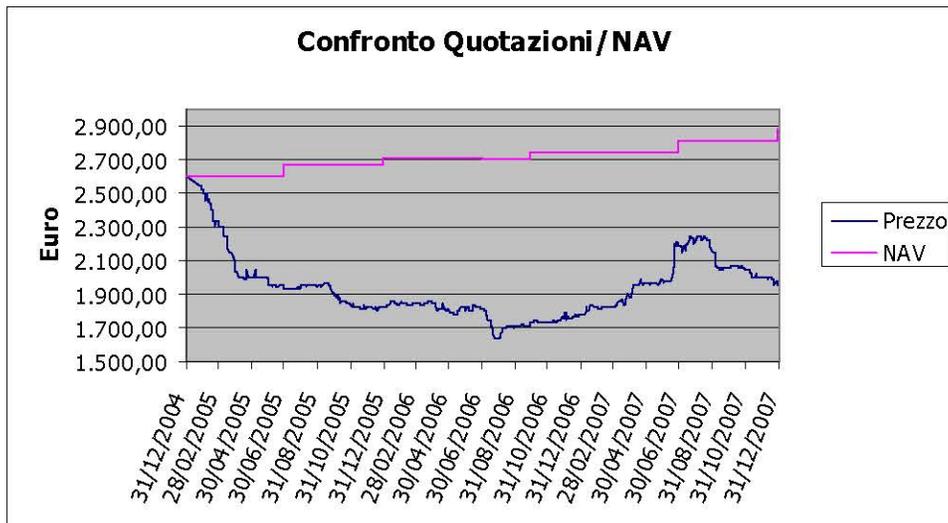


In generale nel mercato quotato dei Fondi immobiliari i prezzi differiscono in misura rilevante rispetto al NAV. Nello specifico a fine anno le quote scontavano il 31,77% rispetto al NAV.

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 2007 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modifiche, 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 sia 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

Dall'esercizio 2006 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 2006 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.

Saldo al 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
572.140	572.140

Si forniscono di seguito le informazioni relative alle due partecipazioni mantenute a bilancio per il loro costo di carico.

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

Attività esercitata dalla società: titolare rami d'azienda commerciale

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rendiconto precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	100	100%	362.140	362.140	362.140
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

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio (31/12/2007)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	1.283.941	1.229.107	
2) partecipazioni	155	155	
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	937.117	864.431	
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	285.649	364.676	
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			
Dati reddituali	Ultimo esercizio (31/12/2007)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	3.434.783	3.109.783	
2) margine operativo lordo	(85.670)	(3.155)	
3) risultato operativo	(79.027)	3.785	
4) saldo proventi/oneri finanziari	-		
5) saldo proventi/oneri straordinari	-		
6) risultato prima delle imposte	(79.027)	3.785	
7) utile (perdita) netto	(79.027)	2.536	
8) ammortamenti dell'esercizio	(37.751)	(33.032)	

Pur rilevando una perdita nel corso del presente esercizio si è ritenuto di non procedere a svalutare detta partecipazione in quanto non considerata come perdita durevole di valore.

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

Attività esercitata dalla società: titolare rami d'azienda commerciale

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rendiconto precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	100	100%	210.000	210.000	210.000
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

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio (31/12/2007)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	944.778	598.949	
2) partecipazioni	-	-	
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	628.365	333.352	
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	214.603	265.597	
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			
Dati reddituali	Ultimo esercizio (31/12/2007)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	2.163.634	1.458.178	
2) margine operativo lordo	(23.349)	85.311	
3) risultato operativo	(21.661)	89.039	
4) saldo proventi/oneri finanziari	-	-	
5) saldo proventi/oneri straordinari	(30)	-	
6) risultato prima delle imposte	(21.661)	89.039	
7) utile (perdita) netto	(50.995)	55.597	
8) ammortamenti dell'esercizio	(14.916)	(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.

Nel periodo di riferimento non ci sono state movimentazioni relative ad acquisti o vendite e non sono stati effettuati disinvestimenti dall'avvio ad oggi.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Il Fondo ha totalmente liquidato gli investimenti finanziari nel corso dell'esercizio 2006, per utilizzare la disponibilità ottenuta ai fini dell'investimento in asset immobiliari.

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 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
184.960.000	196.440.000

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha portato a termine la vendita del portafoglio immobiliare locato alla UNES. La cessione ha riguardato 6 immobili ad uso commerciale per una superficie complessiva di 7.250 mq, situati prevalentemente nel nord Italia.

Il prezzo di vendita, pari ad Euro 15.125.000, ha generato una plusvalenza di Euro 3.197.458 (+ 26,8%), rispetto al valore di acquisto al 10 dicembre 2004, e pari ad Euro 1.215.000 (+ 8,7%) rispetto al valore determinato dagli esperti indipendenti al 31 dicembre 2006.

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

Descrizione	Importo
Valore di acquisto originario	172.047.860
Spese accessorie di acquisto	1.479.701
Capitalizzazioni	900.474
Rivalutazioni	10.531.965
Totale	184.960.000

Sull'importo totale a bilancio hanno inciso, per un totale di Euro 2.430.000, 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	Redditività dei beni locati				Costo storico (€)	Ipotecche (€)	Altre info
						Canone per m2	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
Emilia Romagna												
1	BOLOGNA	212-A11 VIA DELLA LIBERAZIONE 15	COMMERCIALE	2006	14.021					49.527.381	58.000.000	
					2.840	141	Affitto	31/03/2018	Impr. Comm.le			
					73	393	Affitto	25/03/2012	Impr. Comm.le			
					83	394	Affitto	25/03/2012	Impr. Comm.le			
					4.146	103	Affitto	01/06/2015	Impr. Comm.le			
					64	403	Affitto	25/03/2012	Impr. Comm.le			
					386	562	Affitto	25/03/2012	Impr. Comm.le			
					6.281	258	Affitto	25/03/2012	Impr. Comm.le			
					48	420	Affitto	25/03/2012	Impr. Comm.le			
Lazio												
2	ROMA	212-A09 VIA TEMPIO DEL CIELO 1/3/5	UFFICI	1987	5.979					9.640.382		
					763	187	Affitto	31/05/2013	Impr. Comm.le			
					141	88	Affitto	23/10/2011	Impr. Comm.le			
					1.084	191	Affitto	31/12/2010	Impr. Comm.le			
					542	118	Affitto	30/06/2010	Impr. Comm.le			
					1.032	11	Affitto	31/05/2013	Impr. Comm.le			
					384	193	Affitto	20/10/2011	Impr. Comm.le			
					1.084	118	Affitto	31/08/2009	Impr. Comm.le			
					182	324	Affitto	31/03/2013	Ist. Bancario			
Lombardia												
3	MILANO	212-A01 VIA BROLETTO 16	UFFICI	1961/1968	8.683					37.469.973		Vinc. L. 1089/99
					118	406	Affitto	31/12/2010	Regione			
					8.259	290	Affitto	24/11/2009	Impr. Comm.le			
4	CINISELLO BALSAMO	212-A10 VIALE FULVIO TESTI 124	UFFICI	1990	5.007					7.610.622		
					3.361	130	Affitto	31/12/2011	Impr. Ind.le			
					1.132	135	Affitto	31/12/2014	Impr. Ind.le			
Piemonte												
5	TORINO	212-A08 VIA C. MAROCHETTI 11	UFFICI	1968	19.827	75	Affitto	19/06/2014	Impr. Comm.le	18.012.822		
Puglia												
6	ANDRIA	212-A12 CONTRADA BARBA D'ANGELO	COMMERCIALE	1999	12.184	216	Affitto	15/02/2012	Impr. Comm.le	52.166.855	54.000.000	
Totali										174.428.035		

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

I dati esplicativi relativi alle ipoteche sono riportati nella Sezione V – Altri dati patrimoniali

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	Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
1) Fino 1 anno	5.643.811	524.476		524.476	4,89
2) DA oltre 1 a 3 anni	48.478.606	2.910.368		2.910.368	27,16
3) DA oltre 3 a 5 anni	77.870.931	4.657.926		4.657.926	43,47
4) DA oltre 5 a 7 anni	25.275.811	1.797.057		1.797.057	16,77
5) DA oltre 7 a 9 anni	14.676.420	426.027		426.027	3,98
6) oltre 9 anni	10.051.841	400.000		400.000	3,73
A) Totale beni Immobili locati	181.997.420	10.715.854		10.715.854	100,00
B) Totale beni Immobili Non locati	2.962.580	0		0	0,00

Gli importi indicati per i canoni rappresentano una proiezione futura degli stessi fino alla scadenza dei relativi contratti di affitto e non comprendono gli importi dei contratti relativi agli immobili venduti nel corso dell'esercizio.

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
- porzione dell'immobile sito in Milano – Via Broletto, 16
- porzione dei centri commerciali di Andria e Bologna

Come già indicato in precedenza, si evidenzia che nel corso del periodo in analisi il Fondo ha disinvestito il patrimonio immobiliare locato a UNES.

Si inserisce di seguito la tabella con le evidenze di cespiti disinvestiti dal Fondo (dall'avvio della sua operatività – 29 settembre 2003 -alla data del rendiconto).

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Modena - Via Allegri	1.677	10-dic-04	2.906.712	3.380.000	26-giu-07	3.675.375	0	0	768.663
Trezzo sull'Adda (MI) - Via Giuseppe Mazzini	1.477	10-dic-04	2.355.439	2.940.000	26-giu-07	3.206.500	0	0	851.061
Milano - Via Minerbi	835	10-dic-04	1.904.397	2.010.000	26-giu-07	2.178.000	0	0	273.603
Milano - Via Val di Sole	681	10-dic-04	1.152.662	1.390.000	26-giu-07	1.512.500	0	0	359.838
Nembro (BG) - Via Roma	1.962	10-dic-04	2.906.712	3.330.000	26-giu-07	3.614.875	0	0	708.163
Milano - Via Varesina	532	10-dic-04	701.620	860.000	26-giu-07	937.750	0	0	236.130
			11.927.542	13.910.000		15.125.000			3.197.458

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 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
4.621.853	6.133.539

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa al conto corrente del patrimonio di INVEST REAL SECURITY acceso presso la banca depositaria ICCREA BANCA S.p.A.

II.9. Altre attività

Saldo al 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
21.898.897	21.558.681

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Importo
G1	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	20.029.793
G2	Ratei e risconti attivi	88.322
G4.1	Crediti verso clienti	1.373.770
G4.2	Crediti d'imposta - a rimborso	380.000
G4.3	Altre	27.012
	<i>Credito IVA dell'anno in corso</i>	<i>4.597</i>
	<i>Interessi su credito IVA</i>	<i>16.488</i>
	<i>Deposito cauzionale Acea Electrabel</i>	<i>4.927</i>
	<i>Depositi cauzionali fornitori</i>	<i>1.000</i>
TOTALE		21.898.897

Nella voce G1 è iscritto il deposito vincolato aperto presso BANCA POPOLARE DI NOVARA S.p.A. allo scopo di non tenere liquidità in eccesso nel conto corrente ordinario.

Nella voce G2 sono presenti ratei per Euro 59.005, di cui Euro 43.251 relativi a proventi finanziari e Euro 15.754 relativi a canoni di locazione e risconti per Euro 29.317 relativi a canoni di locazione.

I crediti verso clienti possono essere raggruppati nel modo seguente:

Descrizione	Importo
Crediti verso clienti	1.001.149
Crediti per fatture da emettere	
- canoni attivi	385.803
- oneri accessori	37.090
- interessi di mora	1.322
Note di credito da emettere - oneri accessori	(9.481)
Clienti conto anticipi	(42.113)
Totale	1.373.770

La voce Crediti di imposta - a rimborso è riferita al credito IVA del 2005 per un totale di Euro 380.000. Nel corso dell'esercizio sono stati incassati i crediti IVA chiesti a rimborso per gli esercizi 2003, III trimestre del 2005 e I trimestre del 2006 per un totale di Euro 13.750.000.

Sezione III – Le passività

III.H. Finanziamenti ricevuti

Saldo al 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
46.732.391	67.191.020

La voce è interamente allocata nella sottovoce H1. "Finanziamenti ipotecari 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, effettuati nell'esercizio 2006, 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

III.M. Altre passività

Saldo al 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
3.305.823	2.851.164

La voce si compone delle seguenti sottovoci:

M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati

Saldo al 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
1.576.184	1.182.465

Si fornisce di seguito la composizione:

Descrizione	Importo
Debiti verso fornitori	1.064.889
Fatture da ricevere	396.071
Debiti per commissioni	108.387
Assicurazione c/debito	6.837
Totale	1.576.184

Le fatture da ricevere sono così composte:

Descrizione	Importo
Spese condominiali	252.326
Consulenze tecniche e legali	2.914
Imposte e tasse su immobili	2.400
Manutenzione ordinaria e straordinaria	54.285
Spese di funzionamento	84.146
Totale	396.071

M2. Debiti di imposta

Saldo al 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
353	342

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 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
889.777	801.124

La voce iscritta in bilancio è relativa a ratei per Euro 847.477 e risconti per Euro 42.300 per fatture emesse ma di competenza dell'esercizio successivo.

M4. Altre

Saldo al 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
4.331	97.620

M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni

Saldo al 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
835.178	769.613

I debiti sono relativi ai depositi cauzionali attivi comprensivi degli interessi da riconoscere ai locatari, per un totale di Euro 20.875.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (29/09/2003) FINO AL 31/12/2007

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2007, è risultato pari ad Euro 162.014.676 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 2.872,60.

Tale valore si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	141.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	141.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	3.409.556	2,42%
B. Risultato complessivo gestione immobili	42.486.871	30,13%
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	476.360	0,34%
H. Oneri finanziari complessivi	-4.535.794	-3,22%
I. Oneri di gestione complessivi	-12.189.197	-8,64%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	1.306.819	0,93%
M. Imposte complessive	-178.791	-0,13%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-9.761.148	-6,92%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE		
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2007	162.014.676	114,90%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	4,84%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili	46.321.081	28,59%
Operazioni su tassi di cambio: - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
Altre operazioni: - Future e contratti simili - Opzioni e contratti simili - Swap e contratti simili		

Il valore di mercato degli strumenti, al 31 dicembre 2007 è pari a Euro 597.727.

- 2) Non sono iscritte in bilancio 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. Non sono iscritte nemmeno attività o passività vantante dal Fondo nei confronti della Beni Stabili Gestioni S.p.A. – società di gestione del Risparmio.
- 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 31/12/2007	Saldo al 31/12/2006
1.968.320	1.968.320

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 54,000,000 e Euro 58,000,000..

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Il fondo ha disinvestito il portafoglio mobiliare nel corso dell'esercizio 2006. Quindi nell'esercizio appena concluso non risultano iscritti in bilancio eventuali partite economiche relative alla gestione di titoli.

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. A differenza dell'esercizio precedente, l'operazione ha portato all'iscrizione di un ricavo.

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: - Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili	74.129			
Operazioni su titoli di capitale: - Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili				
Altre operazioni: - Future - Opzioni - Swap				

Sezione II – Beni immobili

Di seguito viene dettagliato il risultato economico dell'esercizio per i beni immobili che ammonta ad Euro 14.568.800.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria		12.472.945			
1.2 Canoni di locazione finanziaria					
1.3 Altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 Beni Immobili		1.215.000			
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni Immobili		2.430.000			
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI (anche ICI)		(1.549.145)			
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

Nel corso dell'esercizio il fondo ha investito parte delle liquidità in un conto vincolato. Dall'operazione sono maturati interessi attivi iscritti alla voce G1 per un totale di Euro 295.225.

Inoltre il Fondo ha sottoscritto un'operazione di pronti contro termine su un CCT in data 2 febbraio 2007 chiudendola in data 28 febbraio 2007. Dalla stessa è risultato un provento netto di Euro 13.473.

La voce interessi passivi su finanziamenti ricevuti è pari ad Euro 2.446.421 ed è composta come illustrato di seguito:

Voce	Descrizione	Importo
H1.1	Interessi passivi su finanziamenti ipotecari	2.236.444
H1.2	Interessi passivi su altri finanziamenti	209.977
TOTALE		2.446.421

La voce Altri oneri finanziari, esposta in bilancio per un totale pari ad Euro 23, è relativa alle spese accessorie collegate ai mutui.

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 finanziamenti	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamenti
1) Provvigioni di gestione								
* provvigioni di base	-2.729	-1,72%	-1,29%		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	-21	-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	-27	-0,02%	-0,01%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	-1.549	-0,98%	-0,73%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	-2	0,00%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-24	-0,02%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	-59	-0,04%			0	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	-4.483	-2,83%			0	0,00%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
di cui:								
su titoli azionari	0				0			
su titoli di debito	0				0			
su derivati	0				0			
altri (da specificare)	0				0			
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	-2.446			-5,23%	0	0,00%		n/a
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
TOTALE SPESE	-6.929	-4,38%						

(*) 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, il primo 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.

Spese per la revisione contabile del Fondo

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

Oneri di negoziazione per strumenti finanziari

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

Altri oneri di gestione

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

Descrizione	Importo
Specialist Borsa	25.000
Borsa Italiana per quotazione	19.871
Svalutazione crediti	10.211
Contributi CONSOB	1.870
Altre prestazioni	1.560
Atti di acquisto immobili	298
Altri oneri	333
Totale	59.143

VII.2 Provvigioni di incentivo

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

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce si compone come di seguito esposto.

Voce	Descrizione	Importo
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	374.679
L2.	Altri ricavi:	
	- interessi su crediti verso Erario	64.586
	- sopravvenienze attive	11.778
	- interessi attivi su ritardato pagamento	1.322
	- altri	389
L3.	Altri oneri:	
	- sopravvenienze passive	(46.506)
	- interessi passivi di mora	(41)
	TOTALE	406.207

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 2007 la società ha disinvestito il patrimonio immobiliare locato a UNES. La vendita ha riguardato 6 immobili ad uso commerciale, per una superficie complessiva di 7.250 mq, situati prevalentemente nel nord Italia. L'operazione ha generato una plusvalenza di Euro 3,2 milioni (+26,8%), rispetto al valore di acquisto al 10 dicembre 2004, e pari ad Euro 1,2 milioni (+ 8,7%) rispetto al valore determinato dagli esperti indipendenti al 31 dicembre 2006.

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 31/12/2007 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 2007

DICEMBRE 2007

INDICE

ARGOMENTO	PAGINA
PREMESSA.....	1
DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO.....	2
CRITERI DI VALUTAZIONE.....	2
LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE	3
VALUTAZIONE	4
COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO.....	5
SUPERFICI	5
SITUAZIONE LOCATIVA	5
GENERALITÀ.....	6
CONCLUSIONI	7
NOTA FINALE.....	7

ALLEGATI

Schede descrittive e di valutazione dei singoli beni immobiliari

Roma, 31 Dicembre 2007

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

CONTRATTO N. 3836

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 2007, dei beni immobiliari di cui in oggetto, individuati nella tabella sottostante:

CITTA'	INDIRIZZO
Milano	Via Broletto, 16
Torino	Via Marochetti, 11
Roma	Via Tempio del Cielo, 1/5
Cinisello Balsamo	Viale Fulvio Testi, 124
Andria (FG) Contrada "BARBADANGELO"	Centro Commerciale "LA MONGOLFIERA"
Bologna	Via della Liberazione 15 (Centro Commerciale)

DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

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

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

CRITERI DI VALUTAZIONE

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

Metodo del Discounted Cash Flow

La valutazione attraverso il flusso di cassa è stata effettuata attualizzando i canoni derivanti dalle locazioni; al termine dei relativi contratti o tempi di locazione contrattuali è stato previsto di cedere o 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;

- 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 contengono ipotesi di flussi (costi-ricavi) computati a valori correnti.

Tempi: nello sviluppo delle considerazioni valutative, oltre al periodo di affitto 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 2,00% 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 solamente 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.

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 due ambiti:

- 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 commerciale 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 verificano 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 2007, dei beni di proprietà del fondo immobiliare chiuso "INVEST REAL SECURITY" sia quantificabile in

Euro 184.960.000,00 (Centottantaquattromilioninovecentosessantamila/00),

così analiticamente suddiviso:

codice	CITTA'	INDIRIZZO	VALORE DI MERCATO (€) al 3/12/07
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)	

NOTA FINALE

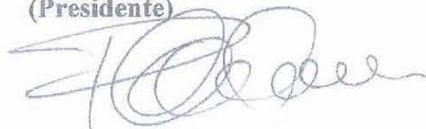
La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per la Vostra Società. Può essere utilizzata per scopi aziendali anche per operazioni straordinarie quali fusioni, acquisizioni, ecc..

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)**

