
FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
"INVEST REAL SECURITY"

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

AI SENSI DEGLI ARTICOLI 156 E 9 DEL D.LGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

Data di emissione rapporto	: 12 marzo 2009
Numero rapporto	: acm/sbe - RP. 21/2009

RENDICONTO ANNUALE DELLA GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2008
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
ai sensi degli articoli 156 e 9 del D.Lgs 24 febbraio 1998, n° 58

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
"Invest Real Security"

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Invest Real Security" per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità con il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 compete agli amministratori della società Beni Stabili Gestioni S.p.A. Società di Gestione del Risparmio. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 27 marzo 2008.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Invest Real Security" al 31 dicembre 2008 è conforme al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 che ne disciplina i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e

rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato del periodo del Fondo.

4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti, compete agli amministratori della Beni Stabili Gestioni S.p.A. Società di Gestione del Risparmio. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dall'art. 156 comma 4-bis, lettera d), del D.Lgs n°58/98. A tal fine abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° PR 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del fondo al 31 dicembre 2008.

Roma, lì 12 marzo 2009

Mazars & Guérard S.p.A.

|||

Antoine Campagna
Socio-revisore contabile



FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO

INVEST REAL SECURITY



RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2008

INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE	3
INFORMAZIONI GENERALI.....	4
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	5
RENDICONTO AL 31/12/2008.....	9
<i>SITUAZIONE PATRIMONIALE.....</i>	<i>9</i>
<i>SEZIONE REDDITUALE.....</i>	<i>11</i>
NOTA INTEGRATIVA.....	13
<i>PART E A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</i>	<i>13</i>
<i>PART E B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....</i>	<i>16</i>
Sezione I – Criteri di valutazione.....	16
Sezione II – Le attività.....	17
La voce “Altre” viene di seguito dettagliata:.....	23
Sezione III – Le passività.....	24
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	26
Sezione V – Altri dati patrimoniali	27
<i>PART E C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO.....</i>	<i>28</i>
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari (esclusi interessi).....	28
Sezione II – Beni immobili	29
Sezione III – Crediti.....	29
Sezione IV – Depositi bancari.....	29
Sezione V – Altri beni.....	29
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	29
Sezione VII – Oneri di gestione	30
Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri.....	31
Sezione IX – Imposte.....	32
<i>PART E D – ALTRE INFORMAZIONI.....</i>	<i>33</i>

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. Terenzio Cugia di Sant'Orsola
Avv. Sergio Laghi
Dr. Luca Lucaroni
Ing. Aldo Mazzocco
Ing. Claudio Pancheri
Dott. Carlo Napoleoni
Dott. Yan Perchet

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

Mazars & Guérard 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 2008 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 2008 è oggetto di revisione contabile da parte della Società Mazars & Guérard S.p.A..

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Quadro Macroeconomico

La crisi finanziaria globale manifestatasi a luglio 2007, causata dal crollo del mercato dei mutui immobiliari statunitensi ha avuto una accelerazione a partire da settembre 2008 colpendo alcune delle maggiori istituzioni finanziarie americane ed europee, determinando il crollo dei corsi azionari e suscitando il timore di un collasso del sistema finanziario e di una recessione economica nelle economie avanzate. Le banche centrali Europee hanno avviato politiche di riduzione del costo del denaro, ma con ritardo rispetto alla FED.

Malgrado il tentativo di concertare l'azione da parte delle principali economie occidentali il sistema bancario non sembra ancora in grado di riattivare il giusto livello di liquidità per finanziare l'economia reale.

Secondo previsioni del Fondo Monetario Internazionale il prodotto mondiale dovrebbe comunque registrare a fine 2008 una crescita (3,9% contro il 5,0% del 2007). Per il 2009 i tassi medi annui di crescita del PIL sono previsti prossimi allo zero per molte delle principali economie occidentali.

In questo contesto, va rilevato come nei primi 6 mesi del 2008 nell'area dell'euro si sia registrato un ulteriore rallentamento della crescita economica, in linea con una tendenza in atto da circa un anno. Secondo stime preliminari dell'Eurostat nel 3° trimestre il PIL dell'area è decresciuto dello 0,2% dopo essere rimasto stabile nel 2° trimestre. Secondo previsioni del Fondo Monetario Internazionale il prodotto dell'area dovrebbe crescere dello 0,18% nel 2009 in linea con il rallentamento delle economie avanzate.

In Italia nel 1° semestre 2008 il PIL è cresciuto dello 0,1% rispetto al semestre precedente (+0,0% nel 2° semestre 2007). Anche l'economia italiana ha risentito dei problemi di liquidità del mercato interbancario e dell'acuirsi delle tensioni sui mercati finanziari.

Nel 3° trimestre 2008 l'attività economica italiana ha continuato la lenta decrescita iniziata nel 4° trimestre del 2007 e seguita alla stagnazione registrata nei 3 trimestri precedenti: il PIL è sceso dello 0,5%.

Il mercato immobiliare italiano

Le prospettive per il settore immobiliare sono condizionate dall'evoluzione del quadro macroeconomico; l'economia mondiale è entrata in una fase di recessione tecnica evidenziata dalla contrazione del PIL nella maggior parte dei paesi.

Fino a settembre 2008 il mercato immobiliare italiano era stato solamente sfiorato dalla crisi internazionale; l'offerta e la domanda sono risultate sostanzialmente in linea rispetto al 2006 mentre prezzi e canoni hanno registrato incrementi mediamente in linea con i livelli inflazionistici. Da ottobre 2008 il mercato è stato caratterizzato da un sostanziale blocco delle operazioni. Gli istituti bancari richiedono spread elevati e non sono più disponibili a finanziare operazioni con un alto rapporto *"debt/equity"*.

Negli ultimi mesi tutti i settori del mercato sono stati caratterizzati da un generale allungamento dei tempi medi di vendita, dall'ampliamento della *"forbice"* tra prezzo richiesto e prezzo effettivo e dall'aumento della domanda di immobili in locazione che non si è però riflessa in un aumento dei canoni.

In Italia i prezzi sono cresciuti meno che nella maggior parte dei Paesi europei e solamente negli ultimi 3 o 4 anni hanno superato in termini reali i valori raggiunti all'inizio degli anni '90. Nel corso del 2008 si sono registrati lievi decrementi in termini reali dei prezzi medi delle abitazioni (-2,9%) e degli uffici (-0,2%).

Si è inoltre iniziata ad osservare una ripresa dei rendimenti immobiliari, in tutti i settori del mercato, anche se in Italia la crescita risulta essere più contenuta rispetto ai principali paesi europei, dove molte location presentano oggi rendimenti più alti rispetto alla media degli ultimi 15 anni.

A novembre 2008 la capitalizzazione dell'immobiliare quotato ha subito una contrazione di oltre il 50% rispetto allo stesso periodo del 2007. Le prospettive dell'immobiliare quotato sono state indebolite dal progressivo innalzamento del costo del debito e dalla fragilità di alcuni piani di sviluppo: le difficoltà di alcune società hanno penalizzato l'intero settore.

I Fondi immobiliari

Il valore delle attività movimentate dai fondi immobiliari italiani al 30 giugno 2008 ha raggiunto quota 32,2 miliardi di euro (+2,8% rispetto al 2° semestre del 2007). A giugno 2008 risultavano 122 fondi attivi dei quali 93 riservati e 29 retail. Nel corso della prima metà del 2008 sono stati costituiti 13 nuovi fondi mentre le società di gestione del risparmio erano 28, 2 in più rispetto all'anno prima. Negli ultimi 12 mesi sono stati acquisiti o conferiti immobili per oltre 5,6 miliardi di euro a fronte di vendite che hanno superato i 2.7 miliardi di euro.

La destinazione d'uso prevalente è costituita dagli uffici (53,4%) seguita dalla destinazione commerciale (16,3%). Nel corso dell'ultimo anno si sono gradualmente ridotte le quote destinate al settore degli uffici e alla componente "altro" a favore delle restanti destinazioni d'uso (logistica, residenziale, RSA, industriale, turistico/ricreativo) che rappresentano il 20,4% dell'investimento complessivo in immobili.

La forte crisi dei mercati finanziari ha anche avuto effetti anche sulle quotazioni dei fondi retail accentuando ulteriormente lo sconto tra andamento delle quotazioni e NAV.

Va comunque precisato che pur in uno scenario macroeconomico sfavorevole, il fondo immobiliare si conferma comunque uno strumento duttile per gli investitori *istituzionali italiani ed esteri e, in questo momento, efficace interlocutore per il sistema* finanziario.

Da ultimo si rammenta che, i recenti cambiamenti della normativa fiscale in tema di fondi immobiliari che prevedono:

- un innalzamento della aliquota sulla ritenuta sui dividendi e sul capital gain derivante dal rimborso delle quote dei fondi dal 12,5% al 20% in capo ai sottoscrittori e;
- l'introduzione di una imposta patrimoniale dell'1% sui c.d. "fondi familiari" in capo al patrimonio del fondo;.

Il nuovo regime fiscale mentre dovrebbe avere un effetto depressivo sul già poco dinamico mercato dei fondi retail, non dovrebbe invece avere impatti significativi sul mercato dei fondi 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 Invest Real Security. In particolare in data 31 marzo 2008 è stato perfezionato l'acquisto di un immobile ad uso logistico in zona industriale PIP Adelfia, via Adelfia snc, Bari, per una superficie lorda di circa 12.800 mq, al prezzo di acquisto di Euro 12 milioni, con un rendimento lordo del 7,42%.

Sotto il profilo patrimoniale, il valore complessivo del Fondo Invest Real Security al 31 dicembre 2008 ammonta a Euro 152.006.934 e rispetto al 31 dicembre 2007 è diminuito di Euro 10.007.742.

A seguito degli investimenti summenzionati è stata completata la fase di investimento del Fondo che al 31 dicembre 2008 risulta investito in immobili per un ammontare complessivo pari ad Euro 191.920.000. L'Esperto indipendente, ha ritenuto di procedere al 31 dicembre 2008 a svalutare gli immobili per complessivi Euro 5.636.601. La valutazione del portafoglio espressa dall'Esperto indipendente del fondo è riportata in appendice al rendiconto.

Gli investimenti immobiliari sono stati realizzati con un ricorso alla leva finanziaria per complessivi 64.000.000 di Euro, il cui valore al 31 dicembre 2008, dopo il rimborso di alcune quote di ammortamento, ammonta ad Euro 44.847.191, corrispondente al 23,36% del portafoglio immobiliare.

Sotto il profilo reddituale, il margine lordo della gestione caratteristica al 31 dicembre 2008 si attesta ad Euro 5.541.429, comprensivo dell'effetto di svalutazioni immobiliari per Euro 5.636.601, contro un risultato dell'esercizio 2007 di Euro 14.951.627, comprensivo dell'effetto positivo di plusvalenze da alienazione per Euro 1.215.000 e rivalutazioni immobiliari per Euro 2.430.000.

Il risultato netto della gestione caratteristica per l'esercizio 2008 è pari ad Euro 3.184.268 rispetto ad Euro 12.505.183 del precedente esercizio, e sconta l'effetto di oneri finanziari sostenuti per Euro 2.357.161.

Il risultato di esercizio è una perdita di Euro 573.150 contro un risultato positivo al 31 dicembre 2007 di Euro 9.977.356. Il significativo deterioramento della performance reddituale dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 è dovuto principalmente alla svalutazione del portafoglio immobiliare.

Il valore della quota di Invest Real Security, che al 31 dicembre 2007 era di Euro 2.872,60, al 31 dicembre 2008 è pari a Euro 2.695,16, con un rendimento annuale negativo pari a - 0,37% tenendo conto dei proventi distribuiti con valuta 20 marzo 2008, di Euro 167,28, equivalente al 6,69% 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 2008 sono stati pari a Euro 9.434.592.

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 2008 al 31 dicembre 2008 è stata pari a Euro 1.154, dal 12 al 15 dicembre 2008, mentre la massima di Euro 2.072 è stata rilevata nel periodo dal 11 al 13 marzo 2008. Nel corso del periodo sono state scambiate complessivamente n. 1.599 quote con una media giornaliera di 6,35 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.

Nonostante il risultato negativo conseguito, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire a ciascuna delle 56.400 quote di partecipazione un dividendo unitario pari a Euro 44,33 per un totale di Euro 2.500.212.

Il provento pari a Euro 44,33 risulta al lordo della ritenuta del 20% ove applicabile.

Il provento verrà posto in distribuzione il 16 marzo 2009 e pagato con valuta al successivo 19 marzo 2009.

Consiglio di Amministrazione
Roma, lì 26 febbraio 2009

RENDICONTO AL 31/12/2008

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY AL 31/12/2008				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
(Valori in Euro)				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2008		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>	572.140	0,29	572.140	0,27
A1. Partecipazioni di controllo	572.140	0,29	572.140	0,27
A2. Partecipazioni non di controllo	-	-	-	-
A3. Altri titoli di capitale	-	-	-	-
A4. Titoli di debito	-	-	-	-
A5. Parti di OICR	-	-	-	-
<u>Strumenti finanziari quotati</u>	-	-	-	-
A6. Titoli di capitale	-	-	-	-
A7. Titoli di debito	-	-	-	-
A8. Parti di OICR	-	-	-	-
<u>Strumenti finanziari derivati</u>	-	-	-	-
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	191.920.000	96,24	184.960.000	87,22
B1. Immobili dati in locazione	191.920.000	96,24	184.960.000	87,22
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'	4.761.028	2,39	4.621.853	2,18
F1. Liquidità disponibile	4.761.028	2,39	4.621.853	2,18
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	-	-	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	-	-	-
G. ALTRE ATTIVITA'	2.156.855	1,08	21.898.897	10,33
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	-	20.029.793	9,45
G2. Ratei e risconti attivi	141.844	0,07	88.322	0,04
G3. Risparmio d'imposta	-	-	-	-
G4.1 Crediti verso clienti	1.850.663	0,93	1.373.770	0,65
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso	8.872	0,00	380.000	0,18
G4.3 Altre	155.476	0,08	27.012	0,01
TOTALE ATTIVITA'	199.410.023	100,00	212.052.890	100,00

RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY AL 31/12/2008 SITUAZIONE PATRIMONIALE (Valori in Euro)			
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2008		Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO			
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	44.847.191		46.732.391
H1. Finanziamenti ipotecari	44.847.191		46.732.391
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-		-
H3. Altri	-		-
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-		-
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-		-
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-		-
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-		-
L1. Proventi da distribuire	-		-
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-		-
M. ALTRE PASSIVITA'	2.555.898		3.305.823
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.447.767		1.576.184
M2. Debiti di imposta	13.733		353
M3. Ratei e risconti passivi	357.007		889.777
M4. Altre	-		4.331
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	737.391		835.178
TOTALE PASSIVITA'	47.403.089		50.038.214
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	152.006.934		162.014.676
Numero delle quote in circolazione	56.400		56.400
Valore unitario delle quote	2.695,16		2.872,60
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	167,28		46,54

SEZIONE REDDITUALE

RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY AL 31/12/2008				
SEZIONE REDDITUALE				
(Valori in Euro)				
	Rendiconto al 31/12/2008		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	443.233		74.129	
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
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	-		-	
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2 utili / perdite da realizzi	-		-	
A3.3 plusvalenze / minusvalenze	-		-	
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	443.233		74.129	
A4.1 di copertura	443.233		74.129	
A4.2 non di copertura	-		-	
Risultato gestione strumenti finanziari	443.233		74.129	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	4.897.202		14.568.800	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	12.077.470		12.472.945	
B2. Utile/perdite da realizzi	-		1.215.000	
B3. Plusvalenze/minusvalenze	- 5.636.601		2.430.000	
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	- 1.220.380		1.225.055	
B5. Ammortamenti	-		-	
B6. Imposta Comunale sugli Immobili	- 323.287		- 324.090	
Risultato gestione beni immobili	4.897.202		14.568.800	
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	5.340.435		14.642.929	

RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY AL 31/12/2008				
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	200.994		308.698	
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate	200.994		308.698	
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli	-		-	
Risultato lordo della gestione caratteristica		5.541.429		14.951.627
H. ONERI FINANZIARI	-		-	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 2.357.161		- 2.446.444	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 2.351.257		- 2.446.421	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	- 2.351.257		- 2.236.444	
H1.2 su altri finanziamenti	-		- 209.977	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	- 5.904		- 23	
Risultato netto della gestione caratteristica		3.184.268		12.505.183
I. ONERI DI GESTIONE	- 2.957.314		- 2.934.034	
I1. Provvigione di gestione SGR	- 2.647.345		- 2.728.622	
I2. Commissioni banca depositaria	- 75.741		- 72.289	
I3. Oneri per esperti indipendenti	- 36.000		- 27.000	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	- 15.139		- 23.433	
I5. Altri oneri di gestione	- 183.089		- 82.690	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	- 800.104		- 406.207	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	93.852		374.679	
L2. Altri ricavi	47.350		78.075	
L3. Altri oneri	- 941.306		- 46.547	
Risultato della gestione prima delle imposte		-573.150		9.977.356
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2. Risparmio di imposta	-		-	
M3. Altre imposte	-		-	
Utile / perdita dell'esercizio		-573.150		9.977.356

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

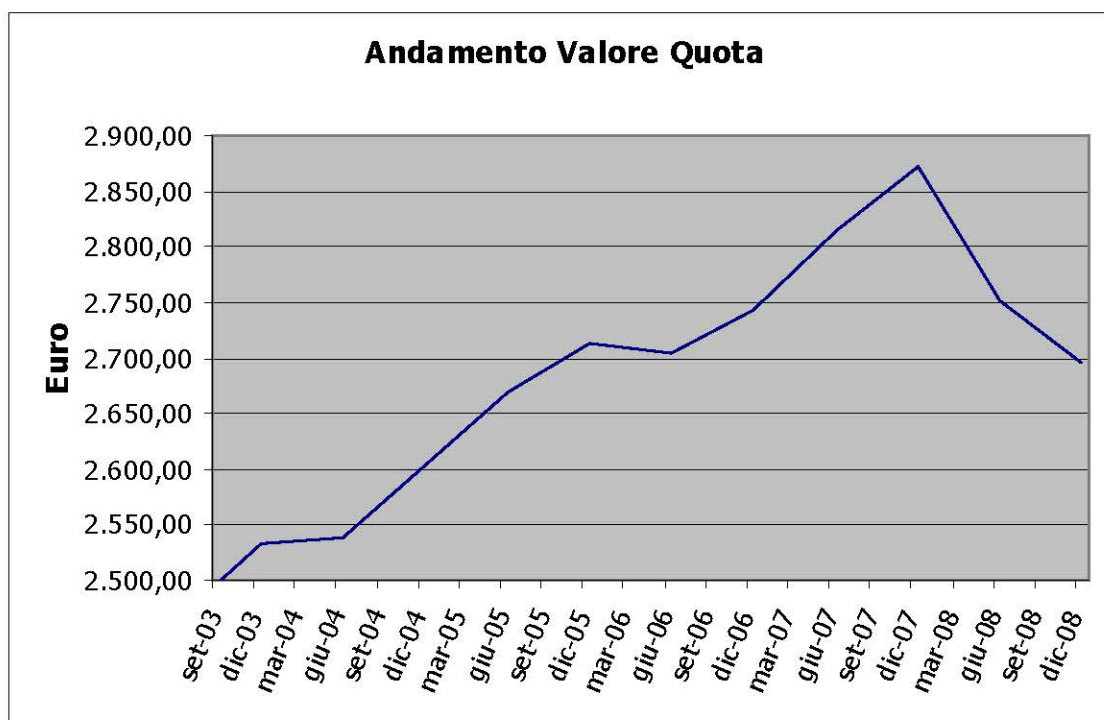
Il Fondo Invest Real Security ha iniziato la propria operatività il 29 Settembre 2003 con un valore nominale della quota pari ad Euro 2.500.

Alla data del presente rendiconto la quota risulta essere pari ad Euro 2.695,16, registrando un decremento di 0,37% rispetto al valore al 31 Dicembre 2007, considerando anche i proventi distribuiti pari ad Euro 167,28 per quota con data valuta 20 Marzo 2008. 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
30/06/2008	56.400	2.751,69	155.195.123
31/12/2008	56.400	2.695,16	152.006.934

e l'andamento è rappresentato dal grafico sottostante.



Il Fondo nel corso del 2008 ha proseguito l'ordinaria attività di gestione degli immobili.

Al 31 Dicembre 2008 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari ad 96,24% 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 191.920.000, comprensivi di rivalutazioni nette cumulate effettuate per un totale di Euro 4.895.363.

I principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco dell'esercizio chiuso al 31/12/2008 sono stati:

- il risultato della gestione ordinaria degli immobili
- la svalutazione degli immobili vincolati al patrimonio, secondo quanto indicato nella valutazione redatta dagli esperti indipendenti
- gli oneri finanziari sostenuti per complessivi Euro 2.357.161
- la distribuzione dei proventi del Fondo avvenuta con data valuta 20 Marzo 2008, per complessivi Euro 9.434.592 pari ad Euro 167,28 per quota ed al 6,69% del valore di sottoscrizione;

Nell'esercizio precedente il Fondo aveva già distribuito proventi per complessivi Euro 2.624.856.

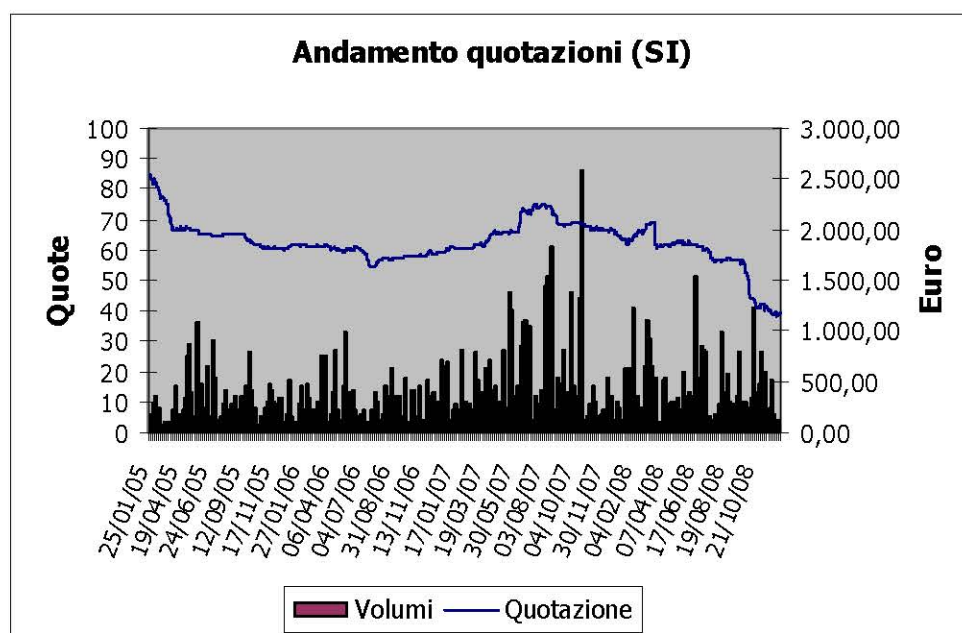
Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 24 gennaio 2005.

Le transazioni dell'esercizio 2008 hanno interessato n. 1.599 quote, con una media di 6,35 quote al giorno. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 2.072,00 dal 11 al 13 Marzo 2008 e quello minimo di Euro 1.154,00 dal 12 al 15 Dicembre 2008.

La quotazione dell'ultimo giorno di Borsa aperta al 30 Dicembre 2008 è stata pari ad Euro 1.188,00.



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento al 31 Dicembre 2008:

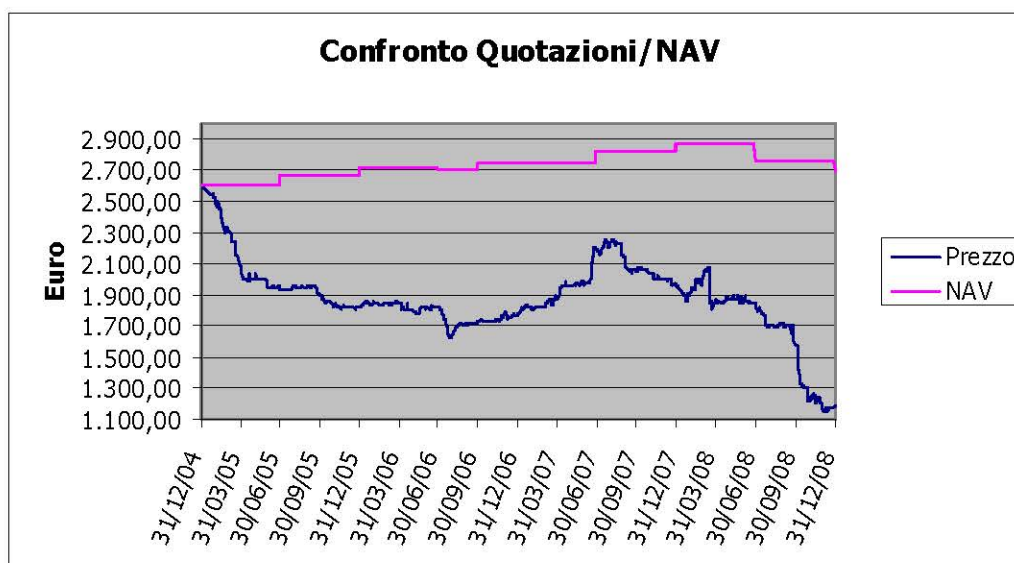


In generale nel mercato quotato dei Fondi immobiliari i prezzi differiscono in misura rilevante rispetto al NAV. Nello specifico a fine anno le quote scontavano il 55,92% rispetto al NAV.

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 generale andamento negativo del mercato.

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 2008 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, alla data del 31 Dicembre 2008, 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

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 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007
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 (31/12/2008)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	1.548.115	1.283.941	1.229.107
2) partecipazioni	155	155	155
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	1.242.991	937.117	864.431
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	305.124	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 (31/12/2008)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	3.312.083	3.434.783	3.109.783
2) margine operativo lordo	(257.396)	(85.670)	3.785
3) risultato operativo	(257.396)	(85.669)	3.785
4) saldo proventi/oneri finanziari	7.774	6.643	-
5) saldo proventi/oneri straordinari	269.098	-	-
6) risultato prima delle imposte	19.475	(79.027)	3.785
7) utile (perdita) netto	19.475	(79.027)	2.536
8) ammortamenti dell'esercizio	(292.642)	(37.751)	(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

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 (31/12/2008)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	651.017	842.968	598.949
2) partecipazioni	-	-	-
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	326.455	628.365	333.352
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	324.562	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 (31/12/2008)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	1.393.601	2.163.634	1.458.178
2) margine operativo lordo	(616.258)	(23.349)	89.039
3) risultato operativo	(616.258)	(23.349)	89.039
4) saldo proventi/oneri finanziari	1.442	1.719	-
5) saldo proventi/oneri straordinari	724.775	(30)	-
6) risultato prima delle imposte	109.960	(21.661)	89.039
7) utile (perdita) netto	109.960	(50.995)	55.597
8) ammortamenti dell'esercizio	(87.150)	(116.726)	(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 centri 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 non detiene strumenti finanziari quotati.

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 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007
191.920.000	184.960.000

Il saldo al 31 Dicembre 2008 si riferisce a:

- un immobile sito a Milano in via Broletto 16
- un immobile sito a Cinisello Balsamo in via Fulvio Testi 124
- un immobile sito a Torino in via Marocchetti 111
- un immobile sito a Roma in via Tempio del Cielo 1/3/5
- un immobile sito a Bologna in via della Liberazione 15
- un immobile sito a Bari in Contrada Barba d'Angelo snc
- un immobile sito a Bari in via Adelfia snc, acquistato in data 31/03/2008

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

Descrizione	Importo
Valore di acquisto originario	184.047.860
Rivalutazioni	4.895.363
Spese accessorie di acquisto	1.608.635
Capitalizzazioni	1.127.974
Imposte su acquisto immobili	240.168
Totale	191.920.000

Sull'importo totale a bilancio hanno inciso, per un totale di Euro 4.895.363, le rivalutazioni cumulate iscritte in seguito alle valutazioni effettuate da esperti indipendenti.

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	28/06/1905	14.021					49.596.881	58.000.000	
					2.840	158	Affitto	31/03/2018	Impr. Comm.le			
					73	402	Affitto	25/03/2012	Impr. Comm.le			
					83	402	Affitto	25/03/2012	Impr. Comm.le			
					64	412	Affitto	25/03/2012	Impr. Comm.le			
					386	556	Affitto	25/03/2012	Impr. Comm.le			
					4.146	105	Affitto	01/06/2015	Impr. Comm.le			
					6.429	257	Affitto	25/03/2012	Impr. Comm.le			
Lazio												
2	ROMA	212-A09 VIA TEMPIO DEL CIELO 1/3/5	UFFICI	09/06/1905	5.979					9.798.382	NO	
					1.128	187	Affitto	31/12/2010	Impr. Comm.le			
					644	120	Affitto	30/06/2010	Impr. Comm.le			
					1.032	12	Affitto	31/05/2013	Impr. Comm.le			
					384	197	Affitto	20/10/2011	Impr. Comm.le			
					125	101	Affitto	23/10/2011	Impr. Comm.le			
					757	194	Affitto	31/05/2013	Impr. Comm.le			
					277	224	Affitto	30/06/2014	Impr. Comm.le			
					644	218	Affitto	31/10/2013	Impr. Comm.le			
					281	192	Affitto	09/10/2014	Impr. Comm.le			
					368	182	Affitto	09/10/2014	Impr. Comm.le			
					182	332	Affitto	31/03/2013	Ist. Bancario			
Lombardia												
3	MILANO	212-A01 VIA BROLETTO 16	UFFICI	1961/1968	8.683					37.469.973	16.000.000	Vinc. L. 1089/39
					118	414	Affitto	31/12/2010	Regione			
					8.341	294	Affitto	24/11/2009	Ist. Bancario			
				224	322	Affitto	30/09/2010	Impr. Comm.le				
4	CINISELLO BALSAMO	212-A10 VIALE FULVIO TESTI 124	UFFICI	12/06/1905	5.007					7.610.622	NO	
					667	113	Affitto	14/02/2014	Impr. Ind.le			
					652		Affitto	31/08/2014	Impr. Ind.le			
				1.132	138	Affitto	31/12/2014	Impr. Ind.le				
Piemonte												
5	TORINO	212-A08 VIA C. MAROCHETTI 11	UFFICI	21/05/1905	19.827	77	Affitto	19/06/2014	Impr. Comm.le	18.012.822	NO	
Puglia												
6	ANDRIA	212-A12 CONTRADA BARBA D'ANGELO	COMMERCIALE	21/06/1905	12.184	220	Affitto	15/02/2012	Impr. Comm.le	52.166.855	54.000.000	
7	RUTIGLIANO	212-A13 Via Adelfia snc	LOGISTICA	29/06/1905	12.706	70	Affitto	30/03/2014	Impr. Comm.le	12.369.102	no	
Totali										187.024.637		

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	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	42.760.500	2.471.050		2.471.050	20,95%
Da oltre 1 a 3 anni	5.771.434	484.578		484.578	4,11%
Da oltre 3 a 5 anni	78.617.364	5.003.073		5.003.073	42,41%
Da oltre 5 a 7 anni	51.328.748	3.387.436		3.387.436	28,72%
Da oltre 7 a 9 anni				-	0,00%
Oltre 9 anni	9.417.905	450.000	-	450.000	3,81%
A) Totale beni immobili locati	187.895.951	11.796.137	-	11.796.137	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	4.024.049				

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

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

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 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007
4.761.028	4.621.853

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 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007
2.156.855	21.898.897

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Importo
G2	Ratei e risconti attivi	141.844
G4.1	Crediti verso clienti	1.850.663
G4.2	Crediti d'imposta – a rimborso	8.872
G4.3	Altre	155.476
	TOTALE	2.156.855

La variazione della voce Altre attività rispetto al 31 Dicembre 2007 è dovuta principalmente alla chiusura nel corso dell'anno, del deposito vincolato intrattenuto presso BANCA POPOLARE DI NOVARA S.p.A.

Nella voce G2 sono presenti ratei per Euro 93.068 relativi principalmente a proventi finanziari, e risconti per Euro 48.776 relativi a imposta di registro sui contratti di locazione.

I crediti verso clienti possono essere raggruppati nel modo seguente:

Descrizione	Importo
Crediti verso clienti	1.567.367
Crediti per fatture da emettere	
- canoni attivi	262.171
- oneri accessori	50.000
- interessi di mora	1.494
Fondo svalutazione crediti	-28.553
Clienti conto anticipi	-1.816
Totale	1.850.663

E' Stato ritenuto opportuno operare una svalutazione dei crediti verso clienti esposti a bilancio per complessivi Euro 28.553

La voce Crediti di imposta - a rimborso è riferita al credito IVA del 2005 per un totale di Euro 8.872. Nel corso dell'esercizio sono stati incassati i crediti IVA chiesti a rimborso per un totale di Euro 371.128.

La voce "Altre" viene di seguito dettagliata:

Descrizione	Importo
Spese su mutuo	75.710
Crediti verso Beni Stabili SGR per rimborsi	36.896
Credito IVA dell'anno in corso	20.455
Interessi su credito IVA chiesto a rimborso	16.488
Depositi cauzionali fornitori	5.927
TOTALE	155.476

Sezione III – Le passività

III.H. Finanziamenti ricevuti

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007
44.847.191	46.732.391

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), Popolare di Milano (per Euro 29.000.000) e Banca ICCREA (per Euro 8.000.000) ed è correlata agli acquisti effettuati nell'esercizio 2006 degli immobili rispettivamente siti ad Andria, Bologna e Milano in via Broletto; 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.

c) mutuo ipotecario concesso dalla ICCREA Banca di Euro 8 milioni

stipulato in data 23 dicembre 2008

scadenza 31 dicembre 2013

indicizzato al tasso Euribor 6 mesi/base 365+1,40% 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

Fondo 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

Fondo 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 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007
2.555.898	3.305.823

La voce si compone delle seguenti sottovoci:

M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007
1.447.767	1.576.184

Si fornisce di seguito la composizione:

Descrizione	Importo
Debiti verso fornitori	1.181.137
Fatture e note di accredito da ricevere	274.314
Assicurazione c/debito	4.338
Anticipi a fornitori	-12.022
Totale	1.447.767

Le fatture da ricevere sono così composte:

Descrizione	Importo
Spese su mutuo	24.000
Consulenze tecniche e legali	23.487
Spese per esperti indipendenti	9.300
Manutenzione ordinaria e straordinaria	57.417
Spese di funzionamento	160.110
Totale	274.314

M2. Debiti di imposta

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007
13.733	353

La voce esposta si riferisce:

- al saldo del conto IVA differita all'atto dell'emissione delle fatture ed in attesa dell'incasso delle stesse prima procedere al versamento per Euro 10.548
- alle ritenute d'acconto sui redditi di lavoro autonomo per Euro 3.185 regolarmente pagate alle scadenze di legge

M3. Ratei e risconti passivi

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007
357.007	889.777

La voce iscritta a bilancio è relativa a ratei per Euro 222.528 relativi principalmente a interessi passivi sui mutui ipotecari e risconti per Euro 134.479 per fatture emesse ma di competenza dell'esercizio successivo.

M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007
737.391	835.178

I debiti sono relativi ai depositi cauzionali attivi comprensivi degli interessi da riconoscere ai locatari, per un totale di Euro 22.526.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (29/09/2003) FINO AL 31/12/2008

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31/12/2008, è risultato pari ad Euro 152.006.934 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 2.695,16.

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	3.852.789	2,73%
B. Risultato complessivo gestione immobili	47.384.073	33,61%
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	677.354	0,48%
H. Oneri finanziari complessivi	-6.892.955	-4,89%
I. Oneri di gestione complessivi	-15.146.511	-10,74%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	506.715	0,36%
M. Imposte complessive	-178.791	-0,13%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-19.195.740	-13,61%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE		
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2008	152.006.934	107,81%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	3,90%	

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	38.425.114	85,69%
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 2008 è negativo ed è pari a Euro 621.607.

- 2) In bilancio sono iscritte attività nei confronti delle società partecipate Andria Mongolfiera Srl per Euro 848.972 e Minganti Srl per Euro 95.957 relativamente a fatture di affitti. Non sono invece iscritte in bilancio passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza di Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio. Nei confronti della Beni Stabili Gestioni S.p.A. – società di gestione del Risparmio, sono iscritti tra le passività Euro 51,84 relativi al riaddebito delle spese di stampa e pubblicazione di prospetti informativi.
- 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 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007
1.453.778	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. Nel corso del 2008 è stata iscritta ipoteca di Euro 16.000.000 sull'immobile di Via Broletto a Milano a garanzia del mutuo erogato da ICCREA Banca Spa e BCC di Roma

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. Come per l'esercizio precedente, l'operazione ha portato all'iscrizione di un ricavo. Controllare tabella

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	367.748	75.485		
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 4.897.202.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria		12.077.470			
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		-5.636.601			
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI (anche ICI)		-1.543.667			
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 200.994.

La voce interessi passivi su finanziamenti ricevuti è pari ad Euro 2.351.257.

La voce Altri oneri finanziari, esposta in bilancio per un totale pari ad Euro 5.904, è relativa alle spese e commissioni 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 finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione								
* provvigioni di base	-2.647	-1,69%	-1,33%		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	-76	-0,05%	-0,04%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	-9	-0,01%			0	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	0	0,00%	0,00%		0	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	-36	-0,02%	-0,02%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	-1.543	-0,98%	-0,77%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	-18	-0,01%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-15	-0,01%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	-155	-0,10%			0	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	-4.499	-2,87%			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							
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	-2.357			-5,26%	0	0,00%		0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
TOTALE SPESE	-6.856	-4,37%			0	0,00%		

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 di riferisce alla spese per la revisione contabile del Fondo effettuata dalla società di revisione.

Oneri per la gestione degli immobili

Viene di seguito dettagliata la composizione della voce 7 della tabella:

Descrizione	Importo
Spese Di Funzionamento	325.488
Manutenzione Ordinaria E Straordinaria	376.477
Assicurazione Immobili	28.964
Spese Condominiali	347.889
Imposte E Tasse Su Immobili	79.418
Sp.Interm.Acq/Vendita	29.738
Int. Su Depositi Cauzionali	22.574
Prestazioni Tecniche E Professionali	9.830
Imposta Ici	323.287
Totale	1.543.666

Altri oneri di gestione

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

Descrizione	Importo
Svalutazione crediti	110.580
Specialist Borsa	25.000
Borsa Italiana	16.630
Contributi Consob	1.870
Attività extragiudiziali	520
Spese ed oneri bancari	498
Interessi di mora	105
Vidimazioni e altri adempimenti	100
Abbuoni passivi	86
Spese postali e bolli	5
Totale	155.394

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	93.852
L2.	Altri ricavi	
	- Interessi su crediti verso Erario	24.578
	- Sopravvenienze attive	20.038
	- Rimborsi assicurativi	1.240
	- Ricavi diversi	1.494
L3.	Altri oneri	
	- Sopravvenienze passive	-941.269
	- Interessi passivi di mora	-37
	Totale	-800.104

L'importo iscritto alla voce sopravvenienze passive riguarda principalmente lo storno di crediti verso le due società partecipate Andria Mongolfiera Srl e Minganti Srl, per complessivi Euro 900.000 dovute al mancato aggiornamento del contratto di locazione passivo rispetto ai canoni attivi di locazione.

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.

Il D.L. n.112/2008 convertito con modificazioni nella Legge 6 agosto 2008 n. 133 ha introdotto nell'ambito dei fondi immobiliari, un'imposta sul valore del patrimonio netto con aliquota dell'1%.

L'imposta si applica ai fondi immobiliari che non siano quotati nei mercati regolamentati, che abbiano un patrimonio inferiore a 400 milioni ed in presenza di almeno uno dei seguenti requisiti:

a) le quote del fondo siano detenute, da meno di 10 partecipanti salvo che almeno il 50 per cento di tali quote siano detenute da uno o più dei soggetti di cui al comma 2 ultimo periodo dell'articolo 7 del decreto-legge 25 settembre 2001, n. 351, convertito, con modificazioni, dalla legge 23 novembre 2001, n. 410, dai soggetti indicati nell'articolo 6 del decreto legislativo 1 aprile 1996, n. 239, da imprenditori individuali, società ed enti se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale nonché da enti pubblici, enti di previdenza obbligatoria ed enti non commerciali di cui all'articolo 73, comma 1, lettera c), del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, e successive modificazioni;

b) in ogni caso il fondo sia istituito ai sensi degli articoli 15 e 16 (fondi riservati e speculativi) del regolamento del Ministro del tesoro del bilancio e della programmazione economica 24 maggio 1999, n. 228, e più dei due terzi delle quote siano detenute complessivamente, nel corso del periodo d'imposta, da una o più persone fisiche legate fra loro da rapporti di parentela o affinità ai sensi dell'articolo 5, comma 5, del Testo Unico delle imposte sui redditi approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n.917, nonché da società ed enti di cui le persone fisiche medesime detengano il controllo ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile, ovvero il diritto di partecipazione agli utili superiore al 50 per cento e da trust di cui siano disponenti o beneficiari, salvo che le predette quote siano relative ad imprese commerciali esercitate da soggetti residenti ovvero a stabili organizzazioni nel territorio dello Stato di soggetti non residenti.

Alla luce di quanto su esposto, riteniamo che l'aliquota patrimoniale non debba applicarsi al Fondo IRS.

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.

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 31/12/2008 redatta dall'esperto indipendente CB Richard Ellis.
- **Allegato 2:** relazione della società di revisione Mazars & Guérard S.p.A..

VALUTAZIONE

PATRIMONIO IMMOBILIARE

DI PROPRIETÀ DEL FONDO IMMOBILIARE

INVEST REAL SECURITY

ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2008

GENNAIO 2009

INDICE

ARGOMENTO	PAGINA
PREMESSA	1
DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO	2
CRITERI DI VALUTAZIONE	2
LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE	4
VALUTAZIONE	4
COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO	5
SUPERFICI	5
SITUAZIONE LOCATIVA	6
GENERALITÀ	6
CONCLUSIONI	7
INCERTEZZA DI SCENARIO.....	7
NOTA FINALE	8
ALLEGATI	
Schede descrittive e di valutazione dei singoli beni immobiliari	

Roma, 16 Gennaio 2009

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

CBRE
CB RICHARD ELLIS
PROFESSIONAL SERVICES
CB Richard Ellis
Professional Services SpA
Via L. Bissolati 20
00187 Roma
Tel. 06.45238501
Fax 06.45238531
rome@cbre.com
www.cbre.com

CONTRATTO N. 4217

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 2008, 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
Crisiello Balsamo (MD)	Viale Fulvio Testi, 124
Andria (FG) Contrada "BARBADANGEL O"	Centro Commerciale "LA MONGOLFIERA"
Bologna	Via della Liberazione 15 (Centro Commerciale)
Rutigliano	V. Adelfia

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

Sedi Secondarie: Via L. Bissolati 20, 00187 Roma Tel.: 06.45238501 Fax: 06.45238531

Palazzo Paravia P.zza Sturlo 18, 10122 Torino Tel.: 011.227290.1 Fax: 011.2272905

iscritta reg. imprese presso c.c.i.a.a. n. 043/9600153 - cod. fisc./partita Iva 04319600153 cap. soc. € 500.000

c.c.i.a.a. Milano 1004000

Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della Società CB Richard Ellis Ltd

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 relocare 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 affitanza 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 2,60% e un capital gain atteso specifico per ogni singolo asset.

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 accettare 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 Marrochetti, 11; Roma Via Tempio del Cielo, 1/5; Cinisello Balsamo (MI) Viale Fulvio Testi, 124, affittati a diversi conduttori, con contratti 6+6;
- un immobile logistico a reddito, sito in: Rutigliano (BA), Via Adelfia, affittato ad un conduttore, con contratto 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 forniti, 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 MOGOLIERA 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 società stesse -avendolo in precedenza concordato con la Committenza- non è oggetto 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 2008, dei beni di proprietà del fondo immobiliare chiuso "INVEST REAL SECURITY" sia quantificabile in

Euro 191.920.000,00 (Centonovantunomilioninovecentoventimila/00),

così analiticamente suddiviso:

CITTA'	INDIRIZZO	VALORE DI MERCATO (€) al 31/12/08
Milano	Via Broletto, 16	
Torino	Via Marochetti, 11	
Roma	Via Tempio del Cielo, 1/5	
Cinisello Balsamo (MI)	Viale Fulvio Testi, 124	
Andria (FG) Contrada "BARBADANGELO"	Centro Commerciale "LA MONGOLFIERA"	
Bologna	Via della Liberazione 15 (Centro Commerciale)	
Rutigliano	V. Adelfia	

INCERTEZZA DI SCENARIO

L'attuale crisi globale del sistema finanziario, che ha coinvolto anche alcune delle maggiori Banche e Istituzioni Finanziarie mondiali, ha creato un diffuso ed allarmante grado di incertezza nel mercato immobiliare di tutto il mondo.

In tale scenario è possibile che prezzi e valori possano incontrare un periodo di estrema volatilità, fino a quando il mercato non avrà recuperato condizioni di stabilità.

Alla persistente carenza di liquidità consegue una oggettiva difficoltà a concludere transazioni di vendita nel breve periodo, per cui si consiglia di porre particolare attenzione all'evoluzione della situazione generale e di avere cura, soprattutto nel caso ci si appresti a dar corso a transazioni effettive, di disporre di pareri aggiornati.

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.

CB RICHARD ELLIS
PROFESSIONAL SERVICES S.p.A.

Francesco Abba
(Managing Director)



Bruno Bernardini
(Director)

