

Rendiconto al 31 dicembre 2003 di INVEST REAL SECURITY

Fondo Comune di Investimento Immobiliare
di tipo chiuso

Approvato dal Consiglio di Amministrazione
della Beni Stabili Gestioni S.p.A.
Società di Gestione del Risparmio
in data 18 febbraio 2004



Promosso e gestito da:



Collocato presso gli uffici abilitati di:



INDICE

Relazione degli amministratori	4
Nota Integrativa	10
Estratto della Relazione degli Esperti indipendenti	23
Relazione della Società di Revisione	31



Società di Gestione

Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio
Iscrizione n. 71 all'Albo di cui all'articolo 35, primo comma,
del Decreto Legislativo 58/98

Sede legale: Via del Corso, 63, 00186 Roma

Uffici: Piazzale Flaminio, 9 – 00196 Roma

Tel. 06 32 87 01 – Fax 06 32 87 02 33

Capitale sociale 16.820.000 i.v.

Partita IVA e Registro Imprese di Roma 05571911006

Gruppo Beni Stabili

Consiglio di Amministrazione

Presidente e

Amministratore Delegato

Dott. Paolo Uberto Berlanda

Consiglieri

Dott. Franco Caleffi

Dott. Carlo Gilardi

Dott. Massimo de Meo

Ing. Aldo Mazzocco

Collegio Sindacale

Presidente

Rag. Francesco d'Ardia di Cursi

Sindaci effettivi

Dott. Marcellino Bortolomiel

Dott. Mauro Pastore

Sindaci supplenti

Dott. Roberto Longo

Dott. Alessandro Spaziani

Società di Revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.



**RELAZIONE DEGLI
AMMINISTRATORI
al Rendiconto
al 31 dicembre 2003
del Fondo comune
di investimento
immobiliare
di tipo chiuso
"IRS"**

Il 31 dicembre 2003 si è chiuso il primo esercizio del fondo Invest Real Security, istituito e gestito da Beni Stabili Gestioni S.p.A. - Società di Gestione del Risparmio.

Il collocamento del fondo - realizzato attraverso la rete di Poste Italiane S.p.A ed il Global Coordinator Cofiri SIM S.p.A. - si è concluso il 15 settembre 2003 con la sottoscrizione di n. 56.400 quote del valore unitario di € 2.500, per un totale di € 141.000.000.

Il fondo ha preso avvio il 29 settembre 2003, a seguito del richiamo degli impegni.

Nel trimestre di operatività il fondo ha perfezionato l'investimento in un complesso immobiliare di prestigio per un importo pari a € 37.469.972,93 (comprensivo delle spese notarili e degli oneri di intermediazione quali oneri accessori di acquisto). Il complesso immobiliare, ubicato nel centro di Milano, ha destinazione ad uffici ed è locato ad una delle principali banche italiane che lo utilizza per i suoi uffici direzionali.

L'incarico di Esperto indipendente del Fondo è stato affidato dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione alla CB Richard Ellis, una delle principali società di valutazione e consulenza immobiliare operanti in Italia.

Il mercato nel corso dell'anno ha visto ancora una buona performance nel comparto residenziale anche se il volume degli scambi ed i prezzi si sono stabilizzati e consolidati con variazioni al rialzo più contenute rispetto agli ultimi due anni.

Nel mercato d'impresa il settore direzionale, che muove comunque i maggiori volumi, ha mostrato una buona tenuta con una crescita del settore logistico sia per volumi sia per prezzi, specialmente sugli assi infrastrutturali principali.

Il comparto commerciale ha mantenuto e solo in alcuni casi aumentato i prezzi, nelle prime location e sugli insediamenti commerciali integrati.

Per il 2004 le ipotesi più accreditate sono quelle di un mercato più riflessivo, con scambi e prezzi nel residenziale ancora stabili.

Il mercato d'impresa potrebbe essere caratterizzato da un perdurante attivismo degli investitori con interessi diversificati in tutti i comparti.

Invest Real Security ha evidenziato un incremento del valore del patrimonio, salito dagli iniziali € 141.000.000 agli € 142.853.851 di fine esercizio, pari ad una performance di periodo dell'1,3%.

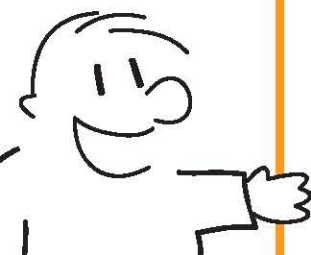
La quota di patrimonio investita in immobili è pari al 28% del totale delle attività, per un valore di € 40.000.000, sulla base della valutazione di mercato resa dagli Esperti indipendenti che, per trasparenza informativa, viene pubblicata in appendice a questo Rendiconto.

Sono in via di definizione nuove acquisizioni per completare il processo di investimento e ottimizzare il profilo reddituale del fondo.

Il Consiglio di Amministrazione
Roma, 18 febbraio 2004



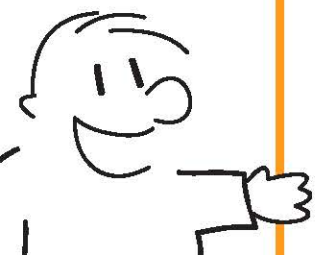
RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
(Valori in Euro)				
	31-dic-03		31-dic-02	
	valore complessivo	in % dell'attivo	valore complessivo	in % dell'attivo
ATTIVITA'				
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	-	-	-	-
A1. Partecipazioni di controllo	-	-	-	-
A2. Partecipazioni di non controllo	-	-	-	-
A3. Altri titoli di capitale	-	-	-	-
A4. Titoli di debito	-	-	-	-
A5. Parti di O.I.C.R.	-	-	-	-
Strumenti finanziari quotati	34.443.113,00	23,88	-	-
A6. Titoli di capitale	-	-	-	-
A7. Titoli di debito	34.443.113,00	23,88	-	-
A8. Parti di O.I.C.R.	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati	-	-	-	-
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	-	-	-
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	-	-	-
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	-	-	-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	40.000.000,00	27,74	-	-
B1. Immobili dati in locazione	40.000.000,00	27,74	-	-
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	40.000.230,00	27,74	-	-
D1. A vista	-	-	-	-
D2. Altri	40.000.230,00	27,74	-	-
E. ALTRI BENI (da specificare)	-	-	-	-
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.034.840,00	1,41	-	-
F1. Liquidità disponibile	2.034.840,00	1,41	-	-
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	-	-	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	-	-	-
G. ALTRE ATTIVITA'	27.733.833,00	19,23	-	-
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	20.110.578,00	13,95	-	-
G2. Ratei e risconti attivi	175.322,00	0,12	-	-
G3.1 Crediti di imposta - correnti	7.447.933,00	5,16	-	-
G3.2 Crediti di imposta - a rimborso	-	-	-	-
G4. Altre	-	-	-	-
TOTALE ATTIVITA'	144.212.016,00	100,00	-	-



RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY SITUAZIONE PATRIMONIALE (Valori in Euro)		
	31-dic-03	31-dic-02
PASSIVITA' E NETTO		
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	-
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	-
H3. Altri	-	-
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	-
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	-
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	-
L1. Proventi da distribuire	-	-
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	-
M. ALTRE PASSIVITA'	1.358.165,00	-
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	588.180,00	
M2. Debiti di imposta	-	
M2.2 Debiti di imposta (imp.sost.patr.netto 1 %)	178.791,00	
M3. Ratei e risconti passivi	-	
M4.1 Debiti operativi per pagamenti dilazionati	-	
M4.2 Debiti depositi cauzionali su locazioni e altri	591.194,00	
TOTALE PASSIVITA'	1.358.165,00	-
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	142.853.851,00	-
Numero delle quote in circolazione	56.400,00	
Valore unitario delle quote	2.532,87	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota		-



RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY		
SEZIONE REDDITUALE		
(Valori in Euro)		
	31-dic-03	31-dic-02
A. STRUMENTI FINANZIARI		
Strumenti finanziari non quotati		
A1. PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1 dividendi e altri proventi	-	-
A1.2 utili / perdite da realizzi	-	-
A1.3 plusvalenze / minusvalenze	-	-
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2 utili / perdite da realizzi	-	-
A2.3 plusvalenze / minusvalenze	-	-
Strumenti finanziari quotati		
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	- 350.626,00	-
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	367.956,00	
A3.2 utili / perdite da realizzi	- 306.575,00	
A3.3 plusvalenze / minusvalenze	- 412.007,00	
Strumenti finanziari derivati		
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
A4.1 di copertura	-	-
A4.2 non di copertura	-	-
Risultato gestione strumenti finanziari	- 350.626,00	-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	2.762.141,00	-
B1. Canoni di locazione e altri proventi	240.956,00	
B2. Utile/perdite da realizzi	-	-
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-	-
B3.1 Rivalutazioni/svalutazioni	2.530.027,00	
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	- 8.842,00	
B5. Ammortamenti	-	-
Risultato gestione beni immobili	2.762.141,00	-
C. CREDITI	-	-
C1. interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2. incrementi / decrementi di valore	-	-
Risultato gestione crediti	-	-
D. DEPOSITI BANCARI	-	-
D1. interessi attivi e proventi assimilati	-	-
E. ALTRI BENI (da specificare)	-	-
E1. proventi	-	-
E2. utili / perdite da realizzi	-	-
E3. plusvalenze / minusvalenze	-	-
Risultato gestione investimenti	2.411.515,00	-



RENDICONTO DEL FONDO INVEST REAL SECURITY		
SEZIONE REDDITUALE		
(Valori in Euro)		
	31-dic-03	31-dic-02
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	-	-
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE	97.232,00	-
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate	97.232,00	-
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli	-	-
Risultato lordo della gestione caratteristica	2.508.747,00	-
H. ONERI FINANZIARI	-	-
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-	-
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-	-
H1.2 su altri finanziamenti	-	-
H2. Altri oneri finanziari	-	-
Risultato netto della gestione caratteristica	2.508.747,00	-
I. ONERI DI GESTIONE	681.988,00	-
I1. Provvigione di gestione SGR	641.550,00	-
I2. Commissione banca depositaria	17.821,00	-
I3. Oneri per esperti indipendenti	7.500,00	-
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	14.583,00	-
I5. Altri oneri di gestione	534,00	-
L. ALTRI RICAVI E ONERI	205.883,00	-
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	205.883,00	-
L2. Altri ricavi	-	-
L3. Altri oneri	-	-
Risultato della gestione prima delle imposte	2.032.642,00	-
M. IMPOSTE	178.791,00	-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio patrimoniale	178.791,00	-
M2.1 Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio	-	-
M3.1 Altre imposte (ritenute su conti correnti bancari)	-	-
Utile / perdita dell'esercizio	1.853.851,00	-



NOTA INTEGRATIVA

Al 31 dicembre 2003

Il rendiconto di esercizio di INVEST REAL SECURITY, così come disposto dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e dal Decreto del Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, n. 228 del 24 maggio 1999, è costituito da una Situazione patrimoniale, da una Sezione reddituale e da una Nota integrativa ed è corredato dalla Relazione degli Amministratori della BENI STABILI GESTIONI S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio (già IMMOBILIARE ITALIA GESTIONI S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio), quale Responsabile dell'attività gestoria di INVEST REAL SECURITY.

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

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

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



INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

Parte A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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

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

Parte C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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



Parte A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
2.532,87	---

Il Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso INVEST REAL SECURITY è stato istituito con delibera dell'Assemblea degli

Azionisti della Società di Gestione in data 29 marzo 2001. L'ammontare del Fondo al termine del collocamento è stato fissato in € 141.000.000, diviso in numero 56.400 quote del valore nominale di € 2.500 cadauna.

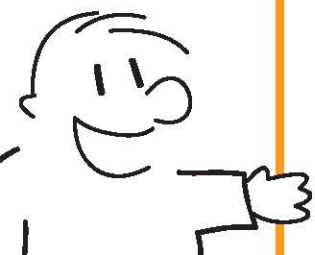
Al termine del periodo di collocamento (15 settembre 2003) – le quote sono state sottoscritte da n. 20.873 investitori per l'importo globale di € 141.000.000. In data 29 settembre 2003 la Società di Gestione ha provveduto al richiamo degli impegni.

Nel corso del primo periodo di operatività del fondo la società, previa valutazione degli Esperti indipendenti, ha provveduto all'acquisto di n. 1 complesso immobiliare al prezzo globale di € 37.469.972,93 (comprensivo delle spese notarili e degli oneri di intermediazione quali oneri accessori di acquisto). Contestualmente alla stipula dei predetti contratti sono stati volturati e/o stipulati i contratti di locazione degli immobili in parola con decorrenza dalle date di stipula.

In base alle valutazioni degli Esperti indipendenti, condivise dal Consiglio di Amministrazione e dal Collegio sindacale della Società di gestione, il valore corrente degli stessi ammonta globalmente a € 40.000.000, il che dà luogo ad una rivalutazione pari a € 2.530.027.

Al fine di ottimizzare l'impiego delle transitorie disponibilità liquide del Fondo, la Società ha provveduto a conferire una delega di gestione alla COFIRI SIM S.p.A, alla stipula di 4 time deposit e ad effettuare delle operazioni di PCT con istituti bancari diversi, il tutto nel rispetto della normativa vigente in tema di investimenti.

Il valore corrente del complesso immobiliare e gli investimenti della liquidità hanno incrementato positivamente l'andamento del patrimonio le cui quote di partecipazione da un valore nominale di € 2.500,00, si attestano al 31 dicembre 2003 a € 2.532,87 con un incremento percentuale del 1,3%.



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

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati per la redazione del rendiconto di esercizio al 31 dicembre 2003 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 20 settembre 1999, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Regolamento del Ministero del tesoro n. 228 del 24 maggio 1999.

Immobili

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

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

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

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari quotati esposto in bilancio è stato determinato tenendo conto dell'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione.

Depositi bancari

I time deposit sono stati valutati al valore nominale.

Crediti e debiti

I crediti sono esposti al valore nominale che corrisponde al valore di realizzo; i debiti sono esposti al loro valore nominale.

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è valutata al valore nominale.

Ratei e risconti

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



Sezione II – Le attività

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

Immobili

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
40.000.000,00	---

L'investimento immobiliare effettuato per INVEST REAL SECURITY è ubicato in Milano con destinazione d'uso ad uffici.

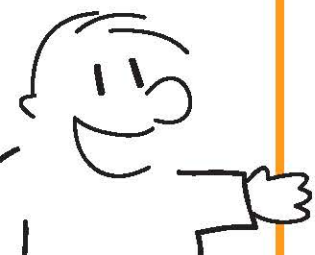
II.2 Strumenti finanziari quotati

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
34.443.113,00	---

Si riporta di seguito il dettaglio dei titoli per emittente, ai sensi del Regolamento della Banca d'Italia del 24 dicembre 1999, con separata indicazione dei titoli emessi dallo stesso emittente, di valore superiore al 5% del totale dell'attivo del Fondo.

Emittente	cod. ISIN	Titolo	Val. nominale (in Euro)	Val al 31/12 (in Euro)	sul totale attività %
Ministero del Tesoro	IT 000 1413944	CTZ 29.4.2005	2.500.000	2.422.750	
Ministero del Tesoro	IT 000 3522254	BTP 2,75% 1.9.2006	7.500.000	7.463.550	
Ministero del Tesoro	IT 0001101234	CCT 1.3.2004 IND.	1.800.000	1.800.972	
Ministero del Tesoro	IT 000 3471379	CCT 1.5.2004 IND	300.000	300.333	8,31%
French Discount T-Bill	FR 0106079447	BTF ZC 30.9.2004	10.000.000	9.840.500	6,82%
German Treasury Bill	DE0001114601	BUBILL ZC 21.4.2004	12.000.000	11.903.920	8,25%
Totale Titoli di Stato			34.100.000	33.732.025	23,39%
ALTRE OBBLIGAZIONI di valore inferiore al 5%			1.100.000	711.088	0,49%
Totali			35.200.000	34.443.113	23,88%

In attesa di completare l'investimento in immobili è stato conferito un mandato di gestione alla COFIRI SIM.



Paese di residenza dell'emittente				
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
di Stato	11.987.605			
di altri enti pubblici				
di banche				
di altri		22.455.508		
Titoli di capitale:				
con diritto di voto				
con voto limitato				
altri				
Parti di O.I.C.R. (*):				
aperti armonizzati				
aperti non armonizzati				
chiusi				
Totali:				
in valore assoluto	11.987.605	22.455.508		
in percentuale del valore				
delle attività	8,31%	15,57%		

Mercato di quotazione				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	11.987.605	22.455.508		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
in valore assoluto	11.987.605	22.455.508		
in percentuale del totale				
delle attività	8,31%	15,57%		

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	111.888.845	76.727.150
Parti di O.I.C.R.		
Totale	111.888.845	76.727.150



II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 31/12/2003

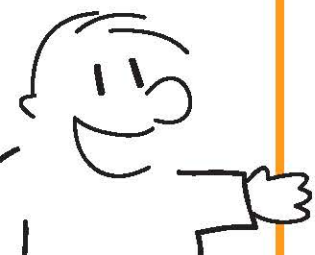
Saldo al 31/12/2002

40.000.000,00

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO											
N.	Immobile	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda parametrata	Canone per m2	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico	Ipoteca	Ulteriori informazioni
LOMBARDIA											
1	Milano - Via Broletto, 16	Uffici/Comm.	1961/1968	7.971	302	affitto	25-11-2013	Impr. Comm.li	37.469.973	No	vinc. L. 1089/39

Tabella della redditività dei beni immobili

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria a	Locazione finanziaria b	Importo totale c=a+b	%
Fino a 1 anno					
Da oltre 1 a 3 anni					
Da oltre 3 a 5 anni				0	
Da oltre 5 a 7 anni	40.000.000	40.000.000		40.000.000	100,00%
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni					
A) Totale beni immobili locati	40.000.000	40.000.000		40.000.000	100,00%
B) Totale beni immobili non locati					



II.6 Depositi bancari

Saldo al 31/12/2003

Saldo al 31/12/2002

40.000.230,00

Consistenze a fine esercizio					
Durata dei depositi					
	Depositi a vista o rimborsabili con preavvisi inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 giorni	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	Totale
BANCA POPOLARE DI MILANO			15.000.000,00		15.000.000,00
BANCA ANTONVENETA			14.999.995,00		14.999.995,00
BANCA POPOLARE DI NOVARA			10.000.235,00		10.000.235,00
Totali			40.000.230		40.000.230

Flussi registrati nel periodo

	Durata dei depositi				
	Depositi a vista o rimborsabili con preavvisi inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 giorni	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	Totale
Banca Pop. di Milano -versamenti -prelevamenti			15.000.000		15.000.000
Banca Antonveneta -versamenti -prelevamenti			14.999.995		14.999.995
Banca Pop. di Novara -versamenti -prelevamenti			10.000.235		10.000.235
Unicredit Banca d'Impresa -versamenti -prelevamenti			35.000.000 - 35.000.000		0
			40.000.230		40.000.230



II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
2.034.840,00	---

L'importo esposto in bilancio si riferisce alla liquidità disponibile sui conti correnti nn. 29065 e 29066 del patrimonio di INVEST REAL SECURITY acceso presso la

ICCREA BANCA S.p.A quale banca depositaria del patrimonio del Fondo.

II.9 Altre attività

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
27.733.833,00	---

I valori esposti nella situazione patrimoniale si riferiscono:

- a crediti per due operazioni di PCT effettuate su Banca Popolare di Novara e su Iccrea Banca per globali € 20,110.578 (Sottovoce G1.);
- ai ratei e risconti attivi maturati per interessi su c/c bancari, titoli, time deposit, operazioni di PCT di € 175.322 (Sottovoce G2.);
- alla rilevazione del credito I.V.A. corrente per € 7.447.933 (Sottovoce G3.1).

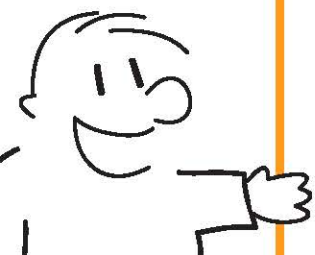
Sezione III – Le passività

Altre passività

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
1.358.165,00	---

I valori esposti si riferiscono :

- ai debiti per fatture da ricevere. La voce comprende il debito residuo verso gli Esperti indipendenti per la valutazione semestrale, spese per la revisione del bilancio nonché gli altri costi di competenza dell'esercizio non ancora liquidati per € 588.180 (Sottovoce M1);
- all'accantonamento effettuato dell'imposta dell'1% sul patrimonio netto ai sensi dell'art. 6 del D.Lgs. 25/9/2001, n. 351 per € 178.791 (Sottovoce M2.2);
- a debiti per depositi cauzionali e canoni anticipati rilasciati da locatari per € 591.194 (Sottovoce M4.2).



Sezione IV – Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Fondo, al termine della raccolta è risultato pari a € 141.000.000 diviso in n. 56.400 quote ciascuna del valore nominale di € 2.500. Le quote raccolte sono state sottoscritte da n. 20.873 investitori tra persone fisiche e persone giuridiche, compresa la SGR che ha sottoscritto n. 1.130 quote pari al 2% delle quote emesse quale investimento obbligatorio ai sensi della normativa vigente, unico investitore istituzionale. Tra gli investitori non figurano soggetti non residenti. Alla data del 31 dicembre il valore complessivo netto è risultato pari a € 142.853.851. Il valore esposto nel rendiconto di esercizio si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

	Importo	In percentuale dell'importo iniziale
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse X prezzo di emissione)	141.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
A3. Strumenti finanziari quotati	- 350.626	- 0,25%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	2.762.141	1,96%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	97.232	0,07%
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	- 681.988	- 0,48%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	205.883	0,15%
M. Imposte complessive	- 178.791	- 0,13%
TOTALE RIMBORSI EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2003	142.853.851	101,31%

Sezione V -Altri dati patrimoniali

Plusvalenze

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
2.530.027,00	---

Trattasi dell'importo complessivo delle plusvalenze accertate dalla società incaricata della valutazione; tale importo è stato determinato sulla differenza tra il

prezzo di acquisto al lordo degli oneri notarili dell'immobile acquistato rispetto al valore corrente accertato dalla società anzidetta nella relazione semestrale di fine anno.

Garanzie ricevute

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
23.243,71	---

Trattasi di depositi fidejussioni rilasciate da alcuni locatari



Parte C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

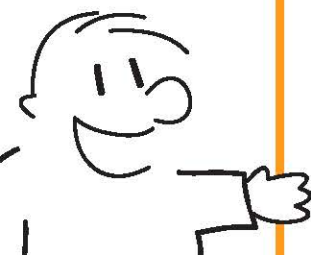
Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
-718.582,00	---

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. Di controllo	0	0	0	0
2. Non di controllo	0	0	0	0
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale	0	0	0	0
2. Titoli di debito	0	0	0	0
3. Parti di O.I.C.R.	0	0	0	0
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-306.575	0	-412.007	0
2. Titoli di capitale	0	0	0	0
3. Parti di O.I.C.R.	0	0	0	0

Sezione II – Beni immobili

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
2.762.141,00	---

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili Commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazioni non finanziaria		240.956			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINISVALENZE					
3.1 beni immobili		2.530.027			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI ED ICI		8.842			
5. AMMORTAMENTI					



Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
97.232,00	---

Trattasi dei proventi maturati sulle operazioni di PCT effettuate per ottimizzare la transitorie disponibilità liquide del Fondo in attesa di nuovi investimenti immobiliari.

Sezione VII – Oneri di gestione Provvigioni di gestione SGR

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
641.550,00	---

Il valore esposto si riferisce alle provvigioni di gestione spettanti alla Società di gestione per il periodo dal 29/9 al 31/12/2003, nella misura pari

all'1,8 per cento annuo, calcolate – in sede di prima applicazione – sul valore del patrimonio del fondo inizialmente sottoscritto e versato.

Commissioni Banca Depositaria

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
17.821,00	---

Il valore esposto si riferisce alla commissione spettante alla Banca depositaria per il periodo dal 29/9 al

31/12/2003, nella misura pari allo 0,5 per mille annue, calcolate - in sede di prima applicazione – sul valore del patrimonio del fondo inizialmente sottoscritto e versato.

Oneri per Esperti indipendenti

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
7.500,00	---

Il valore esposto si riferisce agli oneri per la società nominata quale Esperto indipendente relativamente alle valutazioni iniziali e semestrali previste

dalla vigente normativa con onorario pari a € 6.000 per la valutazione analitica di beni immobili con valore superiore a € 15 milioni e a € 1.500 per singolo immobile per la revisione ed aggiornamento semestrale.

Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico e spese di certificazione

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
14.583,00	---

Il valore esposto si riferisce alle spese per la revisione contabile da parte della PricewaterhouseCoopers S.p.A.



Altri oneri di gestione

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
534,00	---

Il valore esposto si riferisce per lo più a spese e commissioni bancarie su c/c e su operazioni su titoli.

Sezione VIII – Altri ricavi ed altri oneri

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
205.883,00	---

Il valore esposto comprende gli interessi attivi maturati sulle giacenze liquide, sui time deposit e sul conto gestione della liquidità acceso presso la depositaria.

Sezione IX – Imposte

Saldo al 31/12/2003	Saldo al 31/12/2002
178.791,00	---

Il valore esposto si riferisce all'imposta sostitutiva patrimoniale dell'1% sulla parte del patrimonio lordo del fondo riferito al periodo di operatività del fondo stesso.



**ESTRATTO DELLA
RELAZIONE SEMESTRALE
al 31 dicembre 2003
sul valore degli
immobili di
proprietà
del Fondo
immobiliare
" I R S "**

Spettabile

**Beni Stabili Gestioni S.p.A.
Società di Gestione del Risparmio**

P.le Flaminio, 9
00196 – Roma

CONTRATTO N. 2724

**RELAZIONE SEMESTRALE AL 31 DICEMBRE 2003 SUL VALORE DEGLI IMMOBILI
DI PROPRIETÀ DEL FONDO IMMOBILIARE "INVEST REAL SECURITY".**

PREMESSA

In conformità alle Vostre disposizioni abbiamo provveduto ad esaminare il patrimonio immobiliare del fondo, costituito - alla data - da un solo asset, ubicato a Milano in Via Broletto, 16, ed abbiamo svolto indagini al fine di informarVi circa il suo valore di mercato alla data del 31 dicembre 2003, sulla base dei criteri più oltre esposti.

Scopo della presente perizia è quello di determinare il possibile valore di mercato dell'immobile al fine di operazioni societarie.

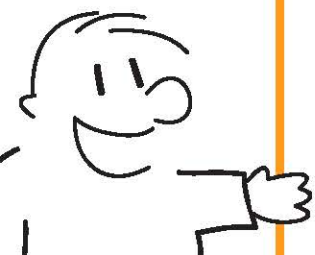
UBICAZIONE

L'immobile è ubicato a Milano in via Broletto n. 16, nel cuore del centro storico e finanziario della città, a poche decine di metri da Piazza Duomo, in prossimità di Piazza Cordusio.

Il tessuto urbanistico circostante è caratterizzato da edifici prevalentemente storici, di tipo terziario-direzionale e commerciale, di elevato prestigio, sedi di importanti banche, compagnie assicurative ed altre società italiane e straniere.

La zona gode di un'ottima dotazione di mezzi di trasporto pubblici, con la fermata Cordusio della MM1 a pochi metri, e diverse linee di tram e autobus nelle immediate vicinanze.

Per quanto riguarda i mezzi privati, la zona presenta problemi di accessibilità e disponibilità di parcheggio su suolo pubblico.



DESCRIZIONE GENERALE

L'immobile è costituito da due corpi di fabbrica adiacenti.

Il corpo di fabbrica più antico si sviluppa per cinque piani fuori terra oltre a due interrati, con una sagoma ad "L" ed affaccio su via Broletto e via Porrone.

L'accessibilità è garantita da due ingressi pedonali.

Le facciate, in stile neoclassico, sono intonacate e tinteggiate con motivi ornamentali in cemento decorativo, la copertura è a falde in laterizio e i serramenti sono in legno con vetrocamera.

Il secondo corpo di fabbrica, con fronte strada solo su via Broletto, si sviluppa con sagoma a "C" su cinque e sette piani fuori terra oltre a due interrati.

Le facciate hanno tamponamenti in muratura e rivestimento in pietra e serramenti in alluminio con vetrocamera. La copertura di questo corpo di fabbrica è piana e ospita alcuni impianti. L'accessibilità a questa porzione immobiliare è garantita da due accessi carrabili, mentre l'accesso pedonale è stato ricavato da una unità commerciale del piano terra.

Attualmente, al complesso si accede attraverso una unità commerciale su via Broletto, dove è stata realizzata una reception dalla quale dipartono due blocchi scala, dotata di due ascensori. I collegamenti verticali sono, inoltre, assicurati da un terzo corpo scale, facente parte del fabbricato più antico, anch'esso dotato di due ascensori.

L'immobile è destinato prevalentemente ad uffici, con i piani terra e interrato parzialmente dedicati ad autorimessa ed il piano terra fronte strada occupato da attività commerciali.

Le finiture interne, comuni ai due corpi di fabbrica, variano a seconda del piano: al quarto piano sono ubicati gli uffici presidenziali, che presentano finiture di pregio con pavimentazioni in moquette nelle parti comuni, in parquet negli uffici e in ceramica nei servizi igienici; le pareti sono rivestite da carta da parati e i corridoi hanno un controsoffitto realizzato con lastre di cartongesso e interposto grigliato metallico con punti luce incorporati e partizioni mobili in legno.

Le finiture degli altri piani sono costituite da pavimenti sopraelevati in pvc, controsoffitti in lastre metalliche, pareti intonacate e tinteggiate, partizioni in muratura e cartongesso.

Le unità commerciali al piano terra presentano livelli qualitativi differenti, in quanto i singoli inquilini, in alcuni casi, hanno ristrutturato gli ambienti.

Il piano terra è occupato da tre unità commerciali, un locale ad uso uffici lungo la via Porrone, la reception su via Broletto e gli spazi adibiti ad autorimessa e aree di manovra. Il piano primo è interamente adibito ad autorimessa, mentre i piani dal secondo al sesto sono occupati da uffici e sale riunioni.



Il primo piano interrato è occupato da autorimesse, archivi e locali tecnici, mentre al secondo piano interrato trovano posto dei locali ad uso archivio.

In copertura sono presenti alcuni volumi tecnici.

Gli impianti tecnologici esistenti sono costituiti da:

- impianto idrico-sanitario, con allaccio all'acquedotto comunale, completo di rete di distribuzione alle utenze, di elementi in vetrochina e relativa rubinetteria;
- impianto elettrico costituito da rete di distribuzione ubicata nel controsoffitto e in parte sottotraccia, da punti luce, prese, interruttori; impianto di illuminazione di emergenza;
- impianto di rivelazione fumi nei corridoi;
- impianto di spegnimento automatico sprinkler nell'autorimessa;
- impianto antincendio, costituito da estintori e cassette UNI con manichette, alimentato dalla rete idrica comunale;
- impianto ascensori a fune (n. 2 ascensori Kone, a sette fermate, aventi una capienza di 6 persone e una portata di 630 Kg, n. 4 ascensori Enpi a sette fermate aventi una capienza di 5 persone e una portata di 600 Kg e n. 1 montacarichi);
- impianto di climatizzazione caldo/freddo centralizzato a quattro tubi, costituito da aria primaria e fan-coils, completo di tre caldaie a gasolio ubicate al piano interrato, di gruppo frigo installato in copertura e di due unità di trattamento aria ubicate al piano interrato e in copertura;
- impianto di trasmissione dati (Rete LAN);
- impianto di diffusione sonora;
- impianto di sicurezza con sistema di rilevamento volumetrico e sistema di tele-sorveglianza con controllo degli accessi carrabili.

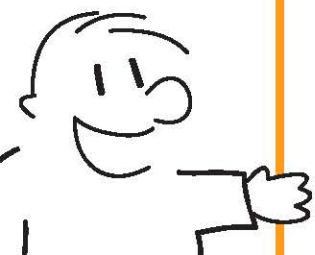
Va segnalato che alcuni impianti sono in comune con l'immobile ubicato in Piazza Cordusio, e sono così individuati:

- gruppo elettrogeno (ubicato in copertura);
- gruppo di continuità (ubicato in piazza Cordusio);
- impianto fonia/dati (ubicato in Piazza Cordusio).

STATO DI CONSERVAZIONE

L'edificio si presenta in buone condizioni manutentive.

Gli uffici al secondo e al quarto piano sono stati oggetto di interventi di ristrutturazione nel corso del 2003.



SITUAZIONE TECNICO URBANISTICA

In base al PRG di Milano, approvato dal Consiglio Comunale in data 11/12/1976 e dalla Giunta Regionale in data 26/02/1980 n. 29471, l'immobile in oggetto è inserito in zona omogenea A ed in zona funzionale R/TA Residenziale e Terziario Amministrativo.

In relazione alle Concessioni Edilizie rilasciate dal Comune di Milano dal 1961 in poi, l'edificio nasce come "fabbricato di cinque e sette piani fuori terra ad uso uffici con autorimesse private e depositi al piano seminterrato".

Nel corso degli anni non sono stati fatti sostanziali cambi di destinazione d'uso, tranne che per due unità commerciali al piano terra, che sono diventate "ad uso banca", con una DIA nel 2000. Dalle informazioni avute solo una unità ha variato destinazione divenendo reception per gli spazi utilizzati dall'attuale proprietà, mentre l'altra unità ha mantenuto la propria destinazione.

La porzione dell'immobile di Via Porrone, 8 risulta sottoposta a tutela monumentale ai sensi della Legge 1089/39 come imposto da DM 8/04/1961 trascritto alla Conservatoria dei Registri Immobiliari di Milano in data 18/07/1961 ai nn. 34881/28237. Tutte le autorizzazioni successive richieste al Comune hanno ottenuto parere favorevole della Soprintendenza per i Beni Ambientali ed Architettonici.

MERCATO IMMOBILIARE

Il settore uffici nella città di Milano sta attraversando un periodo di stasi e di rallentamento della fase di espansione, che si traduce in un più ridotto incremento dei valori sia di vendita che di locazione e in un allungamento dei tempi normalmente richiesti per condurre a compimento una trattativa.

Le posizioni più pregiate hanno tratto i maggiori vantaggi dal momento positivo del mercato relativo all'ultimo triennio (per tutti i settori), ma sono anche quelle che meno risentono dei fenomeni di rallentamento ai quali si è appena fatto cenno.

In particolare il centro cittadino è da considerare di estremo pregio per tutti i settori del mercato; l'offerta è sempre piuttosto scarsa e i prezzi richiesti ancora in crescita; nel corso dell'indagine svolta in luogo sono state rilevate richieste che, per porzioni terziarie di media dimensione toccano €/mq 9.000 (zona San Babila) mentre porzioni terziarie dimensionalmente comparabili sono state proposte fra €/mq 6.500 e 7.000 nella zona di Piazza della Repubblica (si deve inoltre tener conto che questi valori sono riferiti a superfici paragonabili al nuovo e dotate di elevato standard impiantistico, ma considerate di tipo normale, con incrementi significativi per le superfici definite di pregio).

Anche gli spazi di sosta per i veicoli, sempre troppo scarsi nella zona centrale, hanno seguito l'andamento del mercato e durante l'indagine la richiesta "normale" si aggirava intorno a €/cad 60.000 (per box).



Nell'intorno urbano più immediato, per edifici di minor pregio architettonico e ubicazionale si sono rilevati valori oscillanti intorno a €/mq 4.400 mentre per quelli pregiati i valori rilevati oscillano fra €/mq 6.200 e 6.400, mentre ad est di Piazza Repubblica i prezzi richiesti sono compresi in una più ampia banda con limite inferiore di circa €/mq 2.500 e superiore ancora oltre €/mq 5.000.

Analogo andamento fanno registrare i canoni di locazione, con richieste fino a 500 Euro per metro quadro nella zona più centrale e valori decrescenti, ma sempre molto sostenuti, intorno a €/mq 300-340 nella zona dell'immobile oggetto di indagine, con valori decrescenti procedendo verso la zona semicentrale; gli alti livelli richiesti per i canoni di locazione fanno riferimento a tassi che, per il terziario direzionale, si aggirano intorno al 5,5% - 6% per le posizioni più centrali; nel caso in esame si ritiene corretto il riferimento ad un tasso del 7% in considerazione della minor centralità dell'immobile.

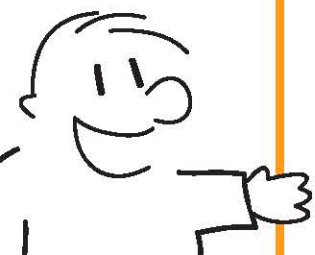
VALUTAZIONE

Al fine di accertare il valore, CB Richard Ellis ha effettuato un'ispezione dell'immobile per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazioni d'uso), la situazione immobiliare alla data attuale (qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.).

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

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 la desiderabilità ed appetibilità sul mercato medesimo.

I valori unitari applicati hanno considerato che tutti gli spazi siano in buone condizioni fisiche ed impiantistiche, pertanto si è ritenuto opportuno dedurre dal valore di mercato così ottenuto i costi necessari per ristrutturare le porzioni ritenute più carenti di manutenzione e per ottimizzare la dotazione impiantistica attualmente presente.



Metodo Comparativo

Piano	Destinazione d'uso	Superficie commerciale	n° posti auto coperti	n° posti auto scoperti	Valore unitario /mq	Valore unitario /cad	Valore di mercato	Abbattimenti o porzioni locate	Valore di mercato finale
Primo interrato	Magazzini e depositi	831							
	Autorimessa	923	15						
	Sottonegozi	42							
Terra	Negozi liberi	250							
	Negozi locali	269							
	Negozi su via Porrone	70							
	Reception	203							
	Autorimessa	605	8						
	Aree scoperte	0		10					
Primo	Uffici	226							
	Autorimessa	1.068	31						
Secondo	Uffici	1.149							
Terzo	Uffici	1.163							
Quarto	Uffici	1.163							
Quinto	Uffici	228							
	Magazzini e depositi	328							
Sesto	Uffici	227							
Totale		8.745	54	10					

40.079.000,00

Metodo Reddittuale

Piano	Destinazione d'uso	Superficie commerciale	n° posti auto coperti	n° posti auto scoperti	Canone unitario /mq/anno	Canone unitario /cad/anno	Canone di mercato /anno
Primo interrato	Magazzini e depositi	831					
	Autorimessa	923	15				
	Sottonegozi	42					
Terra	Negozi liberi	250					
	Negozi locali	269					
	Negozi su via Porrone	70					
	Reception	203					
	Autorimessa	605	8				
	Aree scoperte			10			
Primo	Uffici	226					
	Autorimessa	1.068	31				
Secondo	Uffici	1.149					
Terzo	Uffici	1.163					
Quarto	Uffici	1.163					
Quinto	Uffici	228					
	Magazzini e depositi	328					
Sesto	Uffici	227					
Totale		8.745	54	10			

Arrotondato in

40.034.000,00

Dalla media ponderata dei valori ottenuti con le diverse metodologie si determina il più probabile valore di mercato dell'immobile esprimibile in **Euro 40.000.000,00**



CONCLUSIONI

In base alle considerazioni precedentemente espresse, nell'ipotesi che non esistano restrizioni o limitazioni alcune, 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 complessivo dell'immobile sito in Milano, Via Broletto, 16/ang. Via Porrone, nell'attuale situazione occupazionale, alla data del 31 dicembre 2003, sia esprimibile in:

Euro 40.000.000,00 (Euro Quarantamiloni/00)

NOTA FINALE

La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per la Vostra Società e per l'uso specifico descritto nella premessa.

Può essere mostrata da altri Vostri eventuali consulenti, ma non a qualunque altra persona fisica e/o giuridica senza la nostra approvazione preventiva scritta.

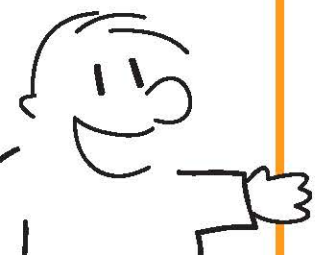
Infine, né tutto né parte del presente rapporto né alcun riferimento ad esso possono essere citate, pubblicate o riprodotte in qualsiasi modo senza la nostra approvazione del contesto e delle modalità relative.

In fede.

CB RICHARD ELLIS
Professional Services S.p.A.

P. Angelo Castelnovo
(Presidente)

Laura Mauri
(Project Manager)



**RELAZIONE DELLA SOCIETA'
DI REVISIONE**

ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 DLGS

4 febbraio 1998, n°58

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

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

**RENDICONTO ANNUALE DELLA GESTIONE AL
31 DICEMBRE 2003**

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

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

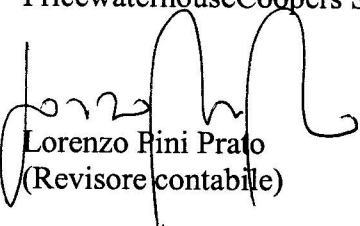
- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "INVEST REAL SECURITY" per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2003. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione compete agli amministratori della Beni Stabili Gestioni SGR SpA. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

I dati dell'esercizio non sono presentati a fini comparativi con quelli dell'esercizio precedente, in quanto, come illustrato dagli amministratori nella relazione sulla gestione, il Fondo ha avuto avvio nel corso del 2003.

- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "INVEST REAL SECURITY" per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2003 è conforme alle norme di legge ed ai provvedimenti della Banca d'Italia che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato di periodo del Fondo.

Roma, 25 febbraio 2004

PricewaterhouseCoopers SpA



Lorenzo Pini Prato
(Revisore contabile)