



RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2015 DEL

FONDO INVEST REAL SECURITY

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO



APPROVATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
DI INVESTIRE SGR S.P.A. IN DATA 3 NOVEMBRE 2015

INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE	4
PREMESSA	4
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	5
ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE	6
ATTIVITA' DI GESTIONE	7
1. <i>ANDAMENTO DELLA GESTIONE</i>	7
1.1 <i>Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione</i>	7
1.2 <i>Manutenzione straordinaria</i>	9
1.3 <i>Altre informazioni</i>	9
2. <i>PARTECIPAZIONI</i>	9
3. <i>POSIZIONE FINANZIARIA</i>	10
4. <i>ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL PERIODO</i>	10
EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL TRIMESTRE	11

INFORMAZIONI SOCIETARIE

Società di Gestione

InvestiRE SGR 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 in Roma, Vi Po 16/A
Uffici: Via Po 16/A - 00198 Roma
Largo Donegani, 2 – 20121 Milano
N. 06931761008 Registro Imprese di Roma – R.E.A. 998178
Codice Fiscale e Partita IVA 06931761008
Capitale Sociale Euro 14.770.000 i.v.
Gruppo Banca Finnat Euramerica
www.investiresgr.it

Consiglio di Amministrazione

<i>Presidente</i>	Aldo Mazzocco
<i>Vice-Presidente</i>	Carlo Cerami
<i>Amministratore Delegato</i>	Dario Valentino
<i>Consiglieri</i>	Giulio Bastia
	Domenico Bilotta
	Ermanno Boffa
	Leonardo Buonvino
	Fabio Carozzo
	Giuseppe Mazzearella
	Arturo Nattino
	Anna Pasquali
	Maurizio Pinnarò
	Marco Tofanelli

Collegio Sindacale

<i>Presidente</i>	Francesco Minnetti
<i>Sindaci effettivi</i>	Carlo Napoleoni
	Andrea Severi
<i>Sindaci supplenti</i>	Antonio Staffa
	Marco Vicini

Società di Revisione

Reconta Ernst&Young S.p.A.

PREMESSA

Il presente documento, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), persegue lo scopo di illustrare, conformemente alle previsioni dell'articolo 103, comma 3, del regolamento Consob n. 11971 del 1999 (Regolamento Emittenti) gli eventi di particolare importanza per il fondo verificatisi nel trimestre di riferimento.

Il documento è disponibile al pubblico presso la sede di InvestirRE SGR S.p.A., presso il sito internet della stessa, nonché attraverso il sito www.borsaitaliana.it

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo Invest Real Security è un fondo immobiliare comune di investimento quotato in Italia. Il Fondo è destinato ad investitori retail ed è quotato sul mercato telematico.

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data avvio operatività del Fondo	29 settembre 2003
Scadenza del Fondo	31 dicembre 2016 - periodo di grazia di 3 anni dal 31 dicembre 2013
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione , prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
Banca Depositaria	ICBPI (Istituto centrale delle Banche Popolari Italiane)
Esperto Indipendente	DTZ Italia S.p.A.
Società di revisione	Reconta Ernst&Young S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni dalla Legge n. 410/2001, e successive modifiche, da D.L. 112/2008 e da D.L. 78/2010 convertito con modificazioni dalla Legge n. 122/2010 e dal D.L. 70/2011 convertito con modificazioni dalla Legge n. 106/2011.
Valore del Fondo al collocamento	Euro 141.000.000
Numero di quote collocate	56.400
Valore nominale originario delle quote	Euro 2.500
Valore nominale residuo (1) delle quote al 30 settembre 2015	Euro 2.475
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2015	Euro 94.371.844
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2015	Euro 1.673,260
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2015	Euro 108.700.000
Quotazione	MIV, Segmento Fondi Chiusi, Borsa Italiana

(1) Al netto di eventuali rimborsi parziali di quote effettuati dal fondo dall'inizio della sua operatività.

ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE

Si conferma positiva la tendenza degli investimenti immobiliari. Dall'inizio del 2015 sono stati investiti circa 3,6 miliardi di euro, di cui 1,7 miliardi nel secondo trimestre (il 48% in più rispetto allo stesso trimestre del 2014). Ciò riflette un volume doppio rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, confermando il miglioramento in corso.

La maggior parte del capitale investito è di origine straniera, circa il 70% del totale. A dominare è soprattutto il capitale proveniente dagli Stati Uniti; da segnalare l'incremento di capitali dal Regno Unito e dalla Germania. La metà del volume investito ha coinvolti acquisizioni di portafogli immobiliari; i singoli assets deals principali hanno interessato prevalentemente uffici definiti di good secondary a Milano e hinterland, con una dimensione media in aumento, attestandosi sui 50 milioni di euro.

L'attività continua da essere favorita dal miglioramento del contesto macro, caratterizzato da tassi bassi, sostenendo, in tal modo, il mercato immobiliare e rendendolo ancora più attraente rispetto ad altre asset class.

L'attività degli investitori, istituzionali e opportunistici, in questo primo semestre è stata molto intensa e ciò ha favorito un'ulteriore compressione dei rendimenti prime in tutti i segmenti di mercato.

Nel **settore uffici** sono stati investiti circa il 30% dei volumi. **Milano** si conferma come piazza di maggiore interesse in grado di produrre un numero maggiore e rilevante di opportunità anche a fronte di uno stock più moderno ed in linea con le aspettative degli investitori. La tendenza del mercato, guidata dalla graduale riduzione di asset prime, è di cercare immobili in location secondarie o asset non prime da valorizzare. I canoni di locazione con valori più alti sono stati registrati nel *business district* di Porta Nuova e nel CBD, dove si è concentrato il 35% del volume assorbito.

Prosegue l'interesse degli investitori per il mercato di **Roma**, che fatica però a tradursi in volumi d'investimento per la carenza cronica di prodotto e per la complessità che interessa la vendita di immobili pubblici, quando oggetto di dismissione. Gli investitori più attivi sono gli istituzionali, internazionali e nazionali. I canoni prime del CBD e del Centro si confermano stabili, pari rispettivamente a 380€/mq e 340€/mq

In generale si conferma l'interesse per il settore direzionale italiano che ha spinto ad una revisione al ribasso dei rendimenti netti prime, sia a Milano che a Roma, che si attestano rispettivamente al 4,75% e al 5,0%.

In controtendenza il settore **retail**, interessato da transazioni nel primo semestre 2015 per circa 570 milioni, il 40% in meno rispetto allo stesso periodo del 2014; tale performance negativa è dovuta sostanzialmente alla mancanza di prodotto di qualità e alla non consolidata ripresa dei consumi soprattutto nei centri secondari.

Confermando una tendenza già in atto da alcuni anni, i capitali investiti nel retail sono stati in prevalenza internazionali, con una buona rappresentanza di capitali europei ed in particolare britannici. La forte competizione tra investitori ad assicurarsi il miglior prodotto disponibile ha contribuito ad un'ulteriore compressione dei rendimenti netti, che si attestano al 5,75% per i centri commerciali, al 7,0% per i retail park e al 4,5% per high street prime a Milano e al 4,6% a Roma. La carenza di spazi nelle vie urbane migliori e il rinnovato clima di fiducia, ha rafforzato la domanda dei retailers, comportando una crescita dei canoni di locazione. A Milano i canoni prime si sono incrementati del 4%, attestandosi a 5.000 €/mq come valore medio per le vie del lusso; a Roma, per le top location di piazza di Spagna, il canone si attesta su 4.500 €/mq. Si rafforza anche in Italia, ormai già consolidata negli altri paesi europei, la forte crescita del settore High Street, che richiama l'attenzione sempre di più degli investitori istituzionali rispetto ai privati e domestici. L'effetto positivo dell'EXPO si è tradotto in una maggiore domanda di spazi: Milano ha visto crescere la propria attrattività in rapporto alle altre grandi città europee, sia per progetti strategici di poartta nazionale, sia per location temporanee.

Nel primo semestre 2015 il **settore residenziale** ha continuato il trend positivo iniziato lo scorso anno e ha chiuso con un incremento delle transazioni residenziali del 3%. La ripresa è stata sostenuta dall'aumento delle erogazioni di finanziamenti per acquisto delle abitazioni, accompagnata da una crescita della domanda di credito e in generale dal miglioramento del clima di fiducia delle famiglie. L'accessibilità al bene casa è stato generato anche dalla diminuzione dei prezzi che nel primo semestre hanno registrato per le grandi città una variazione media intorno al -2%, rispetto al secondo semestre 2014. La crescita delle transazioni è stata registrata sia nei capoluoghi, sia nelle città non capoluoghi, con risultati migliori nel Nord Italia. I tempi medi di vendita si sono ridotti con forti differenze a seconda delle specifiche caratteristiche del prodotto immobiliare e soprattutto dal prezzo

di mercato. Gli sconti medi tra prezzo richiesto e chiusura della trattativa rimangono su una media del 15%.

Per quanto riguarda il **settore logistico**, nel primo semestre 2015, si è mostrato più stabile e orientato a una graduale ripresa e in grado di attrarre un maggior interesse da parte di investitori. Purtroppo i volumi totali transati sono stati pari a circa 154 milioni di euro, la metà dello stesso periodo del 2014. Questo limitato volume non dipende dalla diminuzione di interesse, ma dalla limitata offerta di prodotto; questa carenza rende più complesso il percorso negoziale, allungando la durata media del perfezionamento delle operazioni. La domanda crescente unita alla carenza di offerta ha favorito una crescita significativa dei canoni e una contrazione dei rendimenti, che hanno raggiunto a Milano il 7,15% e a Roma il 7,4%; si prevede un'ulteriore compressione nei prossimi mesi.

La ricerca di rendimenti elevati e l'intensa attività degli investitori ha indirizzato l'attenzione verso immobili di tipo *mixed use* e *alternative investment*, che hanno registrato nei primi sei mesi dell'anno un incremento dell'80% dei volumi.

Le previsioni per la seconda parte dell'anno si confermano positive, pur se rimangono rischi legati alla situazione finanziaria e politica europea e globale. In ogni caso le macro tendenze in atto lasciano prevedere che l'asset class immobiliare continuerà ad essere più attraente rispetto ad altre. Oltre alla liquidità maggiore sui mercati anche i nuovi capitali che stanno entrando in Europa dall'Oriente contribuiranno a sostenere gli investimenti immobiliari.

ATTIVITA' DI GESTIONE

1. ANDAMENTO DELLA GESTIONE

1.1 Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

La gestione del Fondo IRS nel corso dell'anno e fino al 30 settembre 2015 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Attività di investimento e dismissioni

Il Portafoglio di IRS è costituito da 6 immobili ubicati ad Andria e Bari, Bologna, Cinisello Balsamo, Milano e Torino. L'uso prevalente è il terziario commerciale. In termini di superficie lorda e di valore di mercato, i principali immobili sono i due centri commerciali (Andria e Bologna) che ad oggi risentono maggiormente della crisi dovuta ad una contrazione dei consumi. Dall'intensa attività di commercializzazione ad oggi svolta e finalizzata alla vendita è emerso che gli investitori sono sempre più esigenti ed interessati esclusivamente a i) per quanto riguarda la logistica a capannoni di classe A+, in location primarie e all'interno di interporti; ii) per gli asset commerciali i *retail specialist* internazionali preferiscono «Centri Commerciali Prime» di dimensione elevate, mentre gli investitori istituzionali italiani iniziano ad esplorare le potenzialità di questo settore, limitatamente all'high street; iii) nel mercato degli uffici permane l'interesse per gli *asset prime* o se periferici di recente costruzione. Il fondo è nella fase di liquidazione e l'attività finalizzata alla dismissione degli asset, in un contesto difficile come quello attuale, è il principale impegno della società di gestione, che ha rafforzato la propria struttura interna e l'attività di commercializzazione.

Per l'immobile di Milano via Broletto, è stato sottoscritto un contratto di compravendita dell'immobile, soggetto all'avverarsi di condizioni sospensive come dettagliate di seguito.

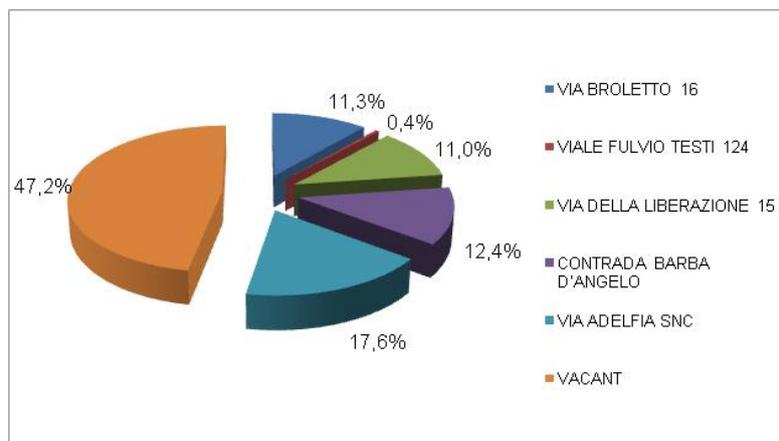
Contratti di locazione

Il livello di occupancy dell'intero portafoglio immobiliare al 30 settembre 2015, pari a circa il 53%, è rimasto pressoché costante rispetto al 30 giugno 2015.

A causa del perdurare della criticità della situazione di mercato, si sono confermate difficoltà: i) nelle attività di nuove locazioni, dovute principalmente all'instabilità economico-finanziaria del periodo; ii) delle società conduttrici degli immobili del Fondo che si sono tramutate in richieste di riduzione temporanea degli affitti o rilascio spazi.

Le attività di gestione della SGR sono state caratterizzate da un forte presidio, al fine di difendere più possibile i livelli di occupancy.

A seguire si riporta la rappresentazione grafica dell'occupancy (%) del Fondo, predisposta considerando il peso di ciascun immobile, in termini di Gross Lettable Area – GLA locata, rispetto alla GLA totale di tutti gli immobili:



- **Andria – Contrada Barba D’Angelo snc**

Il Centro Commerciale di Andria, gestito dalla società partecipata Andria Mongolfiera S.r.l., risente della crisi dovuta alla contrazione dei consumi. Diversi operatori hanno mostrato segni di sofferenza nella gestione dell’attività commerciale con la conseguenza che la società di gestione si è trovata ad accettare rinegoziazioni al ribasso dei canoni per tener conto dell’andamento del mercato e consentire la permanenza degli operatori nel centro in modo da difendere più possibile i livelli di occupancy, fondamentali per le attività di commercializzazione dell’asset. Tuttavia, nonostante il costante presidio, alcuni piccoli operatori hanno chiuso i punti vendita rilasciando i locali e portando l’occupancy del Centro Commerciale, al 30.09.2015, a circa il 74%.

In questa fase di mercato massima attenzione è posta anche al recupero del credito attraverso un costante monitoraggio degli operatori e interventi per negoziare dei piani di rientro.

- **Bologna – Via della Liberazione 15**

Il Centro Commerciale Officine Minganti, gestito dalla società partecipata Minganti S.r.l., risente ancor di più della crisi dei consumi; l’andamento negativo non ha consentito la permanenza degli operatori in difficoltà ed il tasso di occupancy al 30 settembre 2015 si attesta a circa il 56%.

E’ stato affidato mandato ad un primario operatore internazionale specializzato nel settore retail, per la definizione di un programma di rilancio del centro con criteri di sostenibilità e di compatibilità con gli obiettivi di dismissione dell’immobile che sta portando a degli interessamenti per la locazione di alcuni punti vendita, anche se ancora non vi è nulla di formalizzato.

- **Cinisello Balsamo – Viale Fulvio Testi 124**

Si è proceduto ad affidare mandato di commercializzazione delle unità sfitte ad società di intermediazione locale. A seguito del recesso per gravi motivi esercitato dalla società che occupava 2 piani dell’immobile, e contestato dalla SGR, sono stati rilasciati i locali ed è in corso azione per il recupero del credito

- **Milano – Via Broletto 16**

In data 6 agosto 2015 è stato sottoscritto il contratto di compravendita dell’immobile con un meccanismo di *price adjustment* sulla SLP effettiva in corso di verifica. L’efficacia dell’atto di compravendita è soggetto all’avveramento di alcune condizioni sospensive che dovranno verificarsi prossimamente.

- **Rutigliano Via Adelfia snc**

L’immobile locato al 100%, con primario operatore 3PL.

- **Torino – Via Marochetti 11**

Per l’immobile di Torino Via Marochetti, attualmente libero a seguito del rilascio avvenuto nel 2012, sulla base degli strumenti urbanistici vigenti e delle richieste di mercato, si stanno

verificando analisi e studi di fattibilità di possibili riconversione d'uso, al fine di agevolare l'attività di commercializzazione affidata ad una primaria società di intermediazione per la vendita dell'immobile nello stato di fatto.

1.2 Manutenzione straordinaria

Nel corso del periodo sono stati effettuati una serie di interventi di ristrutturazione, manutenzione straordinaria e di messa a norma degli asset del Fondo in accordo con il piano delle attività programmate. In particolare sono state eseguite ed in corso d'opera le seguenti attività:

- Per l'immobile in Cinisello Balsamo – Viale Fulvio Testi 124 sono state portate a termine le lavorazioni per la realizzazione di nuovo impianto videocitofonico e TVCC tale da permettere la cessazione del servizio di portierato con contenimento dei costi di gestione.

- Per l'immobile in Milano – Via Broletto 16 è in corso di completamento l'attività professionale per analisi urbanistica dell'edificio con particolare riferimento allo stato di destinazione d'uso del piano quinto.

- Per l'immobile in Andria – CC ANDRIA MONGOLFIERA sono state portate a termine le lavorazioni di riparazione localizzata del manto di impermeabilizzazione copertura. Sono in corso attività di recupero preventivi di spesa per la sostituzione a step di porzioni più ampie del telo di impermeabilizzazione partendo dalle aree corrispondenti a locali commerciali più sensibili.

1.3 Altre informazioni

Si ricorda che il Consiglio di Amministrazione di Beni Stabili Gestioni, gestore del Fondo prima dell'operazione di fusione, su parere conforme dell'Organo di Controllo e nell'esclusivo interesse dei partecipanti al Fondo, ha deliberato in data 18 dicembre 2013 la liquidazione del Fondo e l'avvio del periodo di grazia di tre anni a partire dal 31 dicembre 2013 e, quindi, fino al 31 dicembre 2016, al solo scopo di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

In data 27 febbraio 2015, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere, a partire dall'esercizio 2015, ad una riduzione delle commissioni di gestione del Fondo del 50%; più in particolare la commissione pari all'1,8% del NAV è stata ridotta allo 0,9% con efficacia 1 gennaio 2015.

2. PARTECIPAZIONI

Il Fondo detiene i seguenti strumenti finanziari non quotati:

- partecipazione totalitaria nel capitale di Andria Mongolfiera S.r.l. iscritta al valore di Euro 100.000 al 30 settembre 2015. Si ricorda che alla data del 30 giugno 2015 si è proceduto ad allineare il valore della partecipazione per adeguamento al patrimonio netto della Società che si è incrementato per effetto delle riserve istituite dal Socio Fondo IRS a copertura future perdite di esercizio;
- partecipazione totalitaria nel capitale sociale di Minganti S.r.l. iscritta al valore di Euro 248.349 al 30 settembre 2015, invariata rispetto al 30 giugno 2015.

Le società controllate Andria Mongolfiera e Minganti gestiscono le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nei centri commerciali rispettivamente di Andria e Bologna: nel corso dell'anno hanno operato al fine di perseguire l'attività di affitto di ramo d'azienda mirata alla riduzione dell'attuale tasso di vacancy.

Si evidenzia che le Società Andria e Minganti hanno in essere contenziosi fiscali per accertamenti IRES/IRAP. In particolare si segnala che per la società Andria Mongolfiera sul finire del mese di gennaio 2015 è stata depositata la sentenza in relazione al primo grado di giudizio per l'annualità 2007 che è stata sfavorevole alla società; i contenziosi per le annualità 2008 e 2009 hanno la stessa natura e quindi c'è un ragionevole rischio di soccombere in un primo grado di giudizio. Per tale motivo già nella Relazione al 30 giugno 2015 si è ritenuto opportuno a costituire nella società Andria un fondo per un ammontare pari al rischio delle 3 annualità accertate il cui ammontare (considerando imposte e sanzioni piene) è pari a Euro 933.565 (di cui già pagato Euro 164.662 a titolo di riscossione provvisoria per gli anni 2007 e 2008 nella misura di un terzo dell'imposta oltre aggio ed interessi). Tale accantonamento ha determinato un patrimonio netto negativo nella Andria Mongolfiera Srl, a fronte

del quale il Fondo IRS ha inteso costituire ai fini del ripianamento un fondo copertura perdite future per l'importo di Euro 1 milione.

3. POSIZIONE FINANZIARIA

Liquidità

La liquidità disponibile sui c/c bancari al 30 settembre 2015 ammonta a Euro 2.284.667 (Euro 1.409.298 al 30 giugno 2015), con aumento nel trimestre riveniente dalla gestione ordinaria. La liquidità in oggetto, per euro 511.393 euro sono depositati su un conto a garanzia che accoglie gli incassi degli affitti dell'immobile di Via Broletto successivamente alla data della vendita; in caso di avveramento delle condizioni sospensive, tale liquidità, in misura corrispondente al rateo dei canoni di competenza, verrà riconosciuta all'acquirente.

Finanziamenti

Il Fondo ha in essere i seguenti **finanziamenti bancari**:

Banca Finanziatrice	Importo erogato/accollato	Debito residuo 30 settembre 2015
Monte dei Paschi di Siena	27.000.000	5.943.775
Banca Popolare di Milano	29.000.000	4.853.816
ICCREA Banca e BCC Roma	8.000.000	4.211.321
Totale	64.000.000	15.008.912

Si tratta di mutui ipotecari sui centri commerciali di Andria e Minganti e sull'immobile sito in Milano, Via Broletto; quest'ultimo, con debito residuo di euro 4.211.321 ha scadenza a dicembre 2016, mentre gli altri due finanziamenti con Monte dei Paschi di Siena e Banca Popolare di Milano hanno scadenza rispettivamente ottobre e dicembre 2015. Il rimborso di tali finanziamenti è previsto entro il 31 dicembre 2015, attraverso l'incasso della vendita dell'immobile di Milano, via Broletto.

Al 30 settembre 2015 il Fondo è caratterizzato da un **LTV (Loan to Value) del 13,8%**; tale valore è calcolato prendendo a riferimento il debito residuo al 30 settembre 2015 ed il valore di mercato dell'intero portafoglio immobiliare di proprietà ultimo disponibile al 30 giugno 2015 aggiornato delle eventuali variazioni (capex, vendite, ecc.).

In applicazione del Regolamento Delegato (UE) 231/2013 si evidenzia che alla data del 30 settembre 2015 il fondo, in base a quanto sopra riportato, presenta una leva finanziaria pari a 1,2 secondo il "metodo lordo" e pari a 1,2 secondo il "metodo degli impieghi".

4. ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL PERIODO

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

Nel 3° trimestre 2015 la quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari a Euro 929 il 18 settembre 2015, con n. 96 quote scambiate, e quello minimo di Euro 825 l'8 luglio 2015 con n. 7 quote scambiate. Il fondo chiude il trimestre con un valore di Borsa della quota pari ad Euro 910 (+9,6% rispetto al 30 giugno 2015).

Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi della quota del fondo nel trimestre di riferimento:



EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL TRIMESTRE

Nell'ambito della gestione del patrimonio immobiliare e del fondo, non risultano eventi successivi al 30 settembre 2015 da riportare nel presente documento.

Il Consiglio di Amministrazione

Roma, lì 3 novembre 2015