

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE  
CHIUSO "INVEST REAL SECURITY"

RENDICONTO ANNUALE DELLA GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2009

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE  
AI SENSI DEGLI ARTICOLI 156 E 9 DEL D.LGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

**RENDICONTO ANNUALE DELLA GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2009  
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 del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso “Invest Real Security”, costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2009. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d’Italia del 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 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.

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 da noi emessa in data 12 marzo 2009.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso “Invest Real Security” al 31 dicembre 2009 è conforme al Provvedimento della Banca d’Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato del Fondo per l’esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d’Italia del 14 aprile 2005, 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

**MAZARS**

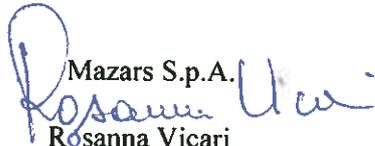
CORSO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO  
TEL: +39 02 58 20 10 - FAX: +39 02 58 20 14 03 - [www.mazars.it](http://www.mazars.it)

SPA - CAPITALE SOCIALE DELIBERATO € 3.000.000,00 - SOTTOSCRITTO € 2.803.000,00, VERSATO € 2.612.500,00 - SEDE LEGALE: C.SO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO

REA N. 1059307 - REG. IMP. MILANO E COD. FISC. N. 01507630489 - P. IVA 05902570158 - AUTORIZZATA AI SENSI DI L. 1968/39 - REGISTRO DEI REVISORI CONTABILI GU 60/1997  
ALBO SPECIALE DELLE SOCIETÀ DI REVISIONE CON DELIBERA CONSOB N° 10829 DEL 16/07/1997  
UFFICI IN ITALIA: BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - PALERMO - ROMA - TORINO

della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Invest Real Security" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

Milano, 11 marzo 2010

  
Mazars S.p.A.  
Rosanna Vicari  
Socio-Revisione contabile



**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO**

**INVEST REAL SECURITY**

*Invest Real Security*

**RENDICONTO DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2009**

VB

## INDICE

<b>INFORMAZIONI SOCIETARIE</b> .....	<b>3</b>
<b>INFORMAZIONI GENERALI</b> .....	<b>4</b>
RENDICONTO AL 31/12/2009 .....	10
<i>SITUAZIONE PATRIMONIALE</i> .....	10
<i>SEZIONE REDDITUALE</i> .....	12
NOTA INTEGRATIVA .....	14
<i>PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA</i> .....	14
<i>PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO</i> .....	17
Sezione I - Criteri di valutazione .....	17
Sezione II - Le attività .....	18
Sezione III - Le passività .....	25
Sezione IV - Il valore complessivo netto .....	27
Sezione V - Altri dati patrimoniali .....	28
<i>PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO</i> .....	29
Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari (esclusi interessi) .....	29
Sezione II - Beni immobili .....	29
Sezione III - Crediti .....	30
Sezione IV - Depositi bancari .....	30
Sezione V - Altri beni .....	30
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari .....	30
Sezione VII - Oneri di gestione .....	30
Sezione VIII - Altri ricavi ed oneri .....	32
Sezione IX - Imposte .....	32
<i>PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI</i> .....	33

## 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 16.820.000 i.v.  
Partita IVA e Registro Imprese di Roma 05571911006  
Gruppo Beni Stabili

### Consiglio di Amministrazione

*Presidente* Avv. Stefano Vittori  
*Consiglieri* Arch. Anna Pasquali  
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 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 2009 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 2009 è oggetto di revisione contabile da parte della Società Mazars S.p.A.



## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

### Quadro macroeconomico

Il mercato immobiliare è contrassegnato da una fase recessiva che ha avuto inizio nella seconda metà del 2007 e che si è via via intensificata sin dall'inizio del 2009 ed è strettamente legata all'evoluzione del quadro macroeconomico.

I principali osservatori istituzionali sostengono che, dopo mesi di caduta progressiva, sia stato raggiunto un punto di svolta nel secondo semestre 2009. Nel primo semestre dell'anno, l'economia si era infatti ridotta ad un ritmo simile a quello registrato nella seconda parte del 2007, per poi rallentare la caduta. Secondo il Fondo Monetario Internazionale l'economia mondiale si sta dunque lentamente stabilizzando, supportata, mai come ora, da politiche macroeconomiche e finanziarie nazionali e sovranazionali. Viene comunque sottolineato da più voci che la recessione non sia ancora alle spalle, ma che per poter parlare di vera ripresa del sistema economico e finanziario si debbano attendere alcuni mesi.

Al livello mondiale, il 2009 si dovrebbe chiudere con una riduzione nel valore della produzione intorno all'1,4%, flessione che diventa ben più pronunciata nell'ordine del -3,8% per le economie avanzate.

### Il mercato immobiliare italiano

Per quanto riguarda l'Italia, i principali osservatori convergono sul fatto che siamo fuori dalla recessione, ma le conseguenze della crisi sono ancora in atto. La ripresa dell'economia italiana si rileva piuttosto lenta e si profilano anni per recuperare i livelli produttivi raggiunti del 2007. Nel corso dell'estate, anche da noi, sono emersi, infatti, segnali relativi al raggiungimento del punto di svolta della congiuntura con l'arresto della caduta degli indici economici e finanziari.

Il PIL, tornato a crescere in estate (+ 0,6% sul trimestre precedente) dopo cinque trimestri consecutivi di diminuzione, avrebbe seguito a espandersi nell'ultima parte del 2009, seppure a un ritmo inferiore. Il parziale recupero dell'attività industriale registrato nel terzo trimestre, non è però proseguito nei mesi autunnali. Le imprese esitano ancora ad aumentare la produzione condizionate dalla presenza di un incerto incremento degli ordinativi. Continuano a peggiorare gli indicatori relativi alle condizioni del mercato del lavoro ed il calo dell'occupazione pesa enormemente sulle decisioni di spesa delle famiglie. L'inflazione al consumo sui dodici mesi, ridottasi rapidamente dalla fine del 2008, ha toccato un minimo in luglio. In generale si stima che l'inflazione 2009 si attesti su una media dello 0,9%, mentre, secondo le previsioni degli operatori, nel 2010 dovrebbe comunque mantenersi moderata sull'ordine dell'1,5%.

Per quanto riguarda il settore immobiliare, a fine 2009, si sono registrati numerosi segnali positivi, ma una possibile fine della crisi del settore si avrà solamente quando si avverterà una decisa ripresa dell'economia. Nel corso del periodo estivo è migliorato il "sentiment", elemento capace di muovere i mercati e fattore chiave per l'aumento delle transazioni e dell'attenzione degli investitori.

L'interesse rimane comunque rivolto agli immobili prime, con basso grado di rischio. In questa particolare fase, i più interessati agli investimenti sono coloro che lavorano con equity e a bassa leva. Uno degli elementi che sta connotando il mercato immobiliare globale è la flessione del taglio medio delle operazioni. La stretta del credito ha avuto come effetto diretto il fatto che le operazioni che si vanno concludendo sono in genere di dimensioni assai più contenute rispetto a quelle che si facevano quando il mercato era al suo apice. Ad oggi, dunque, circa la metà delle operazioni, in valore, non superano i 50 milioni di euro. Nella prima parte del 2009 la media delle operazioni si aggirava sui 18 milioni di euro, ovvero meno della metà rispetto agli oltre 44 milioni di euro medi relativi al primo semestre 2007. Tale drastica caduta non è da imputarsi solamente alla flessione avuta in termini di prezzo dei beni, ma è intervenuta evidentemente anche la difficoltà nel finanziamento delle grandi transazioni; le banche, inoltre, non riescono più a rifinanziarsi attraverso le cartolirazioni del debito e pertanto sono generalmente reticenti nel supportare operazioni di importo superiore ai 100 milioni di euro.

L'effetto della rarefazione del credito e dunque la riduzione delle transazioni si riflette immancabilmente sui valori di scambio, in primis, e poi su quelli di locazione. Gli yield degli immobili continuano a segnare incrementi, indice di una riduzione dei prezzi, con crescite di oltre 100 punti base rispetto ad un anno fa in quasi tutti i comparti. Non vi sono, al momento, mercati in cui gli yield siano in flessione. Ad oggi, secondo Savills, gli yield degli uffici europei si attestano in media sul 6,2%, i centri commerciali sfiorano il 7%, mentre il settore industriale si posiziona nell'intorno del 7,8%.

Secondo stime dell'Agenzia del Territorio il 2009 si chiuderà con poco meno di 600 mila compravendite di abitazioni (-30% rispetto al picco di 845 mila compravendite del 2006) e con circa 60 mila transazioni di immobili non residenziali (-35% rispetto al picco di 90 mila compravendite del 2005). Chi acquista per investimento è ancora frenato dalle aspettative negative sul futuro andamento dei valori e preferisce, quindi, mantenere un'elevata liquidità; chi si rivolge al mercato per cercare immobili per utilizzo diretto si mantiene in attesa di una solida ripresa economica.

### Residenziale

Dopo la performance negativa della prima metà del 2009, nel secondo semestre dell'anno la domanda sembra in ripresa anche se gli **scambi** restano assai contenuti. A fine settembre 2009 il numero delle transazioni relative agli immobili residenziali mostrava una diminuzione di 14,2 punti percentuali rispetto allo stesso periodo del 2008. Il basso livello di trattative ha prodotto un eccesso di offerta soprattutto in corrispondenza delle localizzazioni semicentrali e periferiche delle città. I tempi medi di vendita si sono alzati e si attestano mediamente intorno ai 6,2 mesi, sia che si tratti di abitazioni nuove che usate, ma superano i 7 mesi in molte città come Bologna e Bari.

Gli sconti mediamente praticati sul prezzo richiesto sono pari a circa il 13% per l'usato, con punte più alte nelle città del Sud e nelle aree periferiche delle città. Gli sconti sul nuovo si attestano a circa il 9,5%.

Nel 2009, rispetto al 2008, il decremento medio dei valori, calcolato considerando le principali aree urbane, è stato del 2,1% nelle zone di pregio, del 2% in centro, del 2,1% nel semicentro e del 2,9% in periferia.

Nei prossimi mesi il numero di compravendite dovrebbe ricominciare a crescere: anche nelle zone periferiche delle città non si dovrebbero registrare ulteriori segni negativi nel volume degli scambi, anche se continuerà a diminuire il numero di abitazioni acquistate tramite mutuo a causa della difficoltà delle famiglie nell'accedere al credito. Per quanto riguarda i prezzi non si dovrebbero registrare ulteriori ribassi: nella prima parte del 2010 si prevede una sostanziale stasi sui livelli raggiunti a fine 2009.

### Uffici

Nel corso del 2009, il mercato degli uffici, fortemente legato alle dinamiche economiche complessive, ha subito importanti contraccolpi sia sul fronte degli investimenti che da parte degli utilizzatori. Ad oggi il ritmo di caduta sembra sia in tendenziale miglioramento, lasciando alle spalle una seconda parte del 2008 ed un primo semestre del 2009 che hanno registrato i livelli minimi. Tra fine 2008 e buona parte del 2009, il mercato degli uffici è stato infatti caratterizzato da una domanda debole, da un incremento del vacancy, da una flessione dei prime rent e da valori in diminuzione. Unico elemento fermo è stata la domanda di immobili di qualità e ben localizzati, sempre richiesti da quella parte di investitori che dispongono di liquidità.

Per quanto riguarda il mercato delle **locazioni**, gli spazi ad oggi disponibili non vengono facilmente assorbiti a causa delle numerose aziende in difficoltà. In generale, si conferma la tendenza da parte dei conduttori a ridurre i costi di occupazione, attraverso la razionalizzazione degli spazi utilizzati, la rinegoziazione dei contratti in essere o lo spostamento in uffici più moderni ed efficienti o in posizioni più periferiche con canoni di locazioni inferiori.

Il volume degli investimenti, registrato durante i primi tre trimestri dell'anno, è stato di circa 630 milioni di euro (-45% circa rispetto allo stesso periodo dello scorso anno). Le principali transazioni sono state registrate sui mercati di Roma e Milano e sono il risultato di trattative già avviate da molti mesi, confermando un rallentamento nei processi decisionali. Anche la difficoltà nell'ottenere i finanziamenti continua a limitare l'attività degli investitori.

Sono cresciute le **tempistiche** per vendere e locare raggiungendo rispettivamente quasi 8 e 5,5 mesi, senza significative differenze rispetto alle localizzazioni. Il tasso di sfritto, in aumento, è arrivato a 8,2%. La domanda è leggermente migliorata, con alcune richieste anche per superfici grandi, ma la tempistica delle trattative rimane sempre molto lunga.

A partire dal secondo semestre 2009 il mercato degli uffici ha però iniziato a mostrare segnali di stabilizzazione, mostrando livelli di assorbimento in crescita rispetto ai primi sei mesi dell'anno. Ulteriore riscontro della ripresa si è avuto nel trend dei prime **yields** che, dopo un periodo di costante aumento iniziato a metà del 2008, per la prima volta sono rimasti stabili, confermando valori intorno al 6,00% per il centro di Milano e Roma. Al contrario i mercati secondari hanno dovuto affrontare situazioni più difficili come la scarsa liquidità ed il forte incremento dei rendimenti di 150-200 bps.

La disponibilità degli spazi ad uso uffici è continuata ad aumentare nel corso del secondo semestre, ma ad un ritmo più moderato, in primis a causa del minor numero di sviluppi immobiliari sia a Milano che a Roma.

Per quanto riguarda lo scenario futuro, si prevede che il mercato Italiano degli uffici rimarrà sotto pressione nel medio periodo. I livelli della domanda si stabilizzeranno ma aumenteranno le rinegoziazioni dei contratti in essere e le società continueranno a ridurre gli spazi occupati.

Il completamento di nuovi progetti, soprattutto nell'area di Milano, comporterà un ulteriore aumento della disponibilità, che non verrà facilmente assorbita. I rendimenti primari si manterranno stabili, mentre si attendono ulteriori aumenti nei rendimenti per il mercato secondario presentando opportunità appetibili per gli investitori. Solo a partire dal 2011, si può attendere un orientamento positivo, ma su un ritmo di crescita ancora piuttosto debole.

### **Commerciale**

Il settore commerciale ha registrato un calo dell' 1,1 per cento in un anno, dovuto al calo dei consumi. Ne ha risentito maggiormente la piccola distribuzione nei centri cittadini.

Nel corso dell'anno lo sviluppo di centri e parchi commerciali ha subito un certo rallentamento, tuttavia alcuni nuovi centri hanno aperto e diversi sono in procinto di aprire entro il 2010, soprattutto nell'Italia centrale e meridionale.

L'ultimo trimestre 2009 ha visto infatti un incremento marcato degli investimenti rispetto alla prima parte dell'anno. Il format più sviluppato in Italia è quello del centro commerciale, sebbene ultimamente si siano sviluppati anche parchi commerciali e factory outlet centre. La previsione per il 2010 è di una leggera ripresa attorno allo 0,8% legata alla ripresa economica.

### **Industriale**

Pochi i segnali positivi dal comparto industriale che chiude il 2009 con un calo del 3,3 per cento dovuto alla crisi economica. Nell'ultimo anno la domanda di spazi logistici è rallentata facendo aumentare il livello di volumi sfitti. Sul fronte degli investimenti la prima parte dell'anno è stata caratterizzata dall'assenza di transazioni di un certo rilievo e dal mancato rinnovo del contratto di locazione da parte di numerose società. E' in aumento la tendenza a rinegoziare i contratti da parte degli utilizzatori e la richiesta è orientata verso metrature più piccole ma con altezze maggiori per mantenere invariati i volumi delle merci gestite. Gli operatori, inoltre, cercano principalmente capannoni che consentano risparmi nei costi di manutenzione e di gestione.

I prezzi e i canoni di locazione appaiono generalmente in calo. La diminuzione più rilevante dei canoni di locazione è stata registrata sui mercati di Piacenza e Novara, principalmente a causa della quantità di immobili disponibili e delle aree da sviluppare. I prezzi nelle top location nell'ultimo anno si sono decrementati di oltre 2,5 punti percentuali e i canoni mediamente di quasi l'1,5%.

I rendimenti sono aumentati mediamente di 120 bps e si attestano intorno all'8%.

Per quanto riguarda le previsioni, si attende una moderata crescita della domanda, compatibilmente con la ripresa economica. L'interesse sarà focalizzato prevalentemente verso location appetibili (infrastrutture e/o vicinanza ai mercati di riferimento) e location a basso costo dove l'incidenza del valore dei terreni si riflette in canoni di locazione e prezzi più contenuti.

### **Alberghiero**

Secondo dati AICA nel 2009 il comparto alberghiero ha registrato un forte calo dei flussi turistici, soprattutto per quanto riguarda la componente degli arrivi stranieri. Rispetto ai principali competitor, il risultato italiano è il peggiore dell'area: in Italia il decremento degli arrivi è stato del 3,14% mentre in Francia e in Grecia gli arrivi risultano allineati a quelli del 2007 e 2008 poiché il calo della componente straniera è stato assorbito dalla componente nazionale.

Le difficoltà del sistema ricettivo sono, comunque, imputabili a fattori ben lontani e l'attuale crisi sta solo accelerando la situazione. I problemi che maggiormente penalizzano l'industria turistica nazionale sono infatti da ricercare nell'eccessiva burocrazia, nell'elevata pressione fiscale rispetto alle altre realtà europee, nel gap infrastrutturale, nella poca attenzione alla formazione degli addetti al settore, nella scarsa dimensione delle imprese ed infine nella forte stagionalità che ancora vige in molte regioni italiane.

La domanda fieristica e congressuale appare ad oggi in lieve contrazione; anche gli italiani del segmento cultura hanno ridotto le visite alle mostre d'arte, fermandosi sempre meno negli alberghi che ospitano le manifestazioni; si sono ridotti gli arrivi dei turisti americani, giapponesi e russi. Nelle principali città c'è inoltre un surplus di offerta con la conseguente discesa degli indici di occupazione camere: nel 2009 infatti sono state inaugurate 27.000 nuove camere di fascia alta e così nel periodo gennaio/settembre 2009 rispetto al 2008 i ricavi medi per camera sono calati del 19,1%.

Secondo dati AICA a ottobre 2009 il tasso di occupancy in alcune delle principali città italiane rispetto allo stesso periodo del 2008 ha subito un decremento medio del 6,4% e si è fermato al 55,7% contro

il 59,7% di ottobre 2008. In particolare nelle città di Roma e Milano nel periodo considerato l'occupancy è calata rispettivamente dell'11,4% e del 13,9%.  
Per quanto riguarda le previsioni, AICA ritiene che nel 2010 il prezzo medio per camera, dopo due anni di pesanti flessioni, dovrebbe incrementarsi del 9% rispetto al 2009.

### **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.

Sotto il profilo patrimoniale, il valore complessivo del Fondo Invest Real Security al 31 dicembre 2009 ammonta a Euro 138.688.186 e rispetto al 31 dicembre 2008 è diminuito di Euro 13.318.748.

Il Fondo al 31 dicembre 2009 risulta investito in immobili per un ammontare complessivo pari ad Euro 176.810.000. La Società, anche sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, che hanno comportato decrementi nel valore degli immobili per Euro 15.482.667, ha ritenuto opportuno procedere alle dovute svalutazioni per adeguare il valore degli immobili all'andamento di mercato. A parità di perimetro immobiliare, la svalutazione effettuata è pari all'8,07% del valore degli immobili al 31 dicembre 2008. 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 Euro 72.000.000, il cui valore al 31 dicembre 2009, dopo il rimborso di alcune quote di ammortamento, ammonta ad Euro 43.152.148, corrispondente al 24,41% del portafoglio immobiliare.

Sotto il profilo reddituale, il margine lordo della gestione caratteristica al 31 dicembre 2009 si attesta ad Euro -5.361.895, comprensivo dell'effetto di svalutazioni immobiliari per Euro 15.482.667, contro un risultato dell'esercizio 2008 di Euro 5.541.429, comprensivo dell'effetto di svalutazioni immobiliari per Euro 5.636.601.

Il risultato netto della gestione caratteristica per l'esercizio 2009 è pari a Euro -6.810.073 rispetto ad Euro 3.184.268 del precedente esercizio, e sconta l'effetto di oneri finanziari sostenuti per Euro 1.448.178.

Il risultato di esercizio è una perdita di Euro 10.818.536 contro un risultato negativo al 31 dicembre 2008 di Euro 573.150. Il significativo deterioramento della performance reddituale dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 è dovuto principalmente alla svalutazione del portafoglio immobiliare con particolare riferimento di due centri commerciali di Andria (Ba) e Minganti (Bo).  
Tale risultato, al netto delle rispettive svalutazioni immobiliari, risulta pari a Euro 4.664.131 contro un risultato dell'analogo periodo dell'esercizio precedente pari ad Euro 5.063.451; pertanto si rileva che l'equilibrio della gestione operativa e il livello di liquidità attuale rappresentano elementi idonei a garantire i flussi economici e finanziari futuri.

Il valore della quota di Invest Real Security, che al 31 dicembre 2008 era di Euro 2.695,16, al 31 dicembre 2009 è pari a Euro 2.459,01, con un decremento di 7,21% tenendo conto dei proventi distribuiti con valuta 19 marzo 2009, di Euro 44,33, equivalente all'1,77% 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 2009 sono stati pari a Euro 2.500.212.

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 2009 al 31 dicembre 2009 è stata pari a Euro 1.035,71, dal 20 al 22 marzo 2009, mentre la massima di Euro 1.298,50 è stata rilevata il 26 ottobre 2009. Nel corso del periodo sono state scambiate complessivamente n. 1.207 quote con una media giornaliera di 6,45 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](http://www.bsg-sgr.com).

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

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

I fattori macroeconomici che maggiormente influenzano i valori immobiliari sono :

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

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

- scelta di conduttori di primario "standing";
- contratti di locazione di lungo periodo;
- "location" in grosse aree urbane;
- basso livello di "vacancy";
- massimizzazione dello "yield", cioè del rapporto tra canone e valore del bene.

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

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

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

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

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

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

\*\*\*

In relazione al risultato negativo conseguito e ai fabbisogni di cassa prospettici che potranno derivare dalla futura gestione del fondo, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di non procedere alla distribuzione di dividendi per l'anno 2009.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione  
Roma, li 25 febbraio 2010



# RENDICONTO AL 31/12/2009

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

RENDICONTO DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE INVEST REAL SECURITY AL 31/12/2009				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>572.140</b>	<b>0,31</b>	<b>572.140</b>	<b>0,29</b>
A1. Partecipazioni di controllo	572.140	0,31	572.140	0,29
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>176.810.000</b>	<b>96,46</b>	<b>191.920.000</b>	<b>96,24</b>
B1. Immobili dati in locazione	176.810.000	96,46	191.920.000	96,24
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>4.483.982</b>	<b>2,45</b>	<b>4.761.028</b>	<b>2,39</b>
F1. Liquidità disponibile	4.483.982	2,45	4.761.028	2,39
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.420.786</b>	<b>0,78</b>	<b>2.156.855</b>	<b>1,08</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	46.189	0,03	141.844	0,07
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
G4.1 Crediti verso clienti	1.150.638	0,63	1.850.663	0,93
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso			8.872	0,00
G4.3 Altre	223.959	0,12	155.476	0,08
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>183.286.908</b>	<b>100,00</b>	<b>199.410.023</b>	<b>100,00</b>

B

RENDICONTO DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE INVEST REAL SECURITY AL 31/12/2009			
SITUAZIONE PATRIMONIALE			
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2009		Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>43.152.148</b>		<b>44.847.191</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	43.152.148		44.847.191
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate			
H3. Altri			
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>			
L1. Proventi da distribuire			
L2. Altri debiti verso i partecipanti			
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>1.446.574</b>		<b>2.555.898</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	423.178		1.447.767
M2. Debiti di imposta	5.225		13.733
M3. Ratei e risconti passivi	279.337		357.007
M4. Altre			
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	738.834		737.391
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>44.598.722</b>		<b>47.403.089</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>138.688.186</b>		<b>152.006.934</b>
Numero delle quote in circolazione	56.400		56.400
Valore unitario delle quote	2.459,01		2.695,16
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	44,33		167,28

## SEZIONE REDDITUALE

RENDICONTO DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE INVEST REAL SECURITY AL 31/12/2009			
SEZIONE REDDITUALE			
	Rendiconto al 31/12/2009		Rendiconto esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>-570.800</b>		<b>443.233</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>			
A1. PARTECIPAZIONI			
A1.1 dividendi e altri proventi			
A1.2 utili / perdite da realizzo			
A1.3 plus/minusvalenze			
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi			
A2.2 utili / perdite da realizzo			
A2.3 plus/minusvalenze			
<b>Strumenti finanziari quotati</b>			
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi			
A3.2 utili / perdite da realizzo			
A3.3 plus/minusvalenze			
<b>Strumenti finanziari derivati</b>			
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	<b>-570.800</b>		<b>443.233</b>
A4.1 di copertura	<b>-570.800</b>		<b>443.233</b>
A4.2 non di copertura			
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>-570.800</b>	<b>443.233</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>-4.791.095</b>		<b>4.897.202</b>
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	12.306.833		12.077.470
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-15.482.667		-5.636.601
B4. ONERI PER LE GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-1.290.517		-1.220.380
B5. AMMORTAMENTI			
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-324.744		-323.287
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>-4.791.095</b>	<b>4.897.202</b>
<b>C. CREDITI</b>			
C1. Interessi attivi e proventi assimilati			
C2. Incrementi / decrementi di valore			
<b>Risultato gestione crediti</b>			
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
D1. Interessi attivi e proventi assimilati			
<b>E. ALTRI BENI</b>			
E1. proventi			
E2. Utile/perdita da realizzo			
E3. Plusvalenze / minusvalenze			
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>-5.361.895</b>	<b>5.340.435</b>

<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
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				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			200.994	
PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E				
G1. ASSIMILATE			200.994	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		-5.361.895		5.541.429
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	-1.448.178		-2.357.161	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.423.901		-2.351.257	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-1.423.901		-2.351.257	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-24.277		-5.904	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		-6.810.073		3.184.268
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	-3.080.164		-2.957.314	
I1. Provvigione di gestione SGR	-2.549.065		2.647.345	
I2. Commissioni banca depositaria	-73.556		-75.741	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-25.000		-36.000	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-8.235		-15.139	
I5. Altri oneri di gestione	-424.308		-183.089	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	-928.299		-800.104	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	57.177		93.852	
L2. Altri ricavi	401.283		47.350	
L3. Altri oneri	-1.386.759		-941.306	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		-10.818.536		-573.150
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		-10.818.536		-573.150

## NOTA INTEGRATIVA

### PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

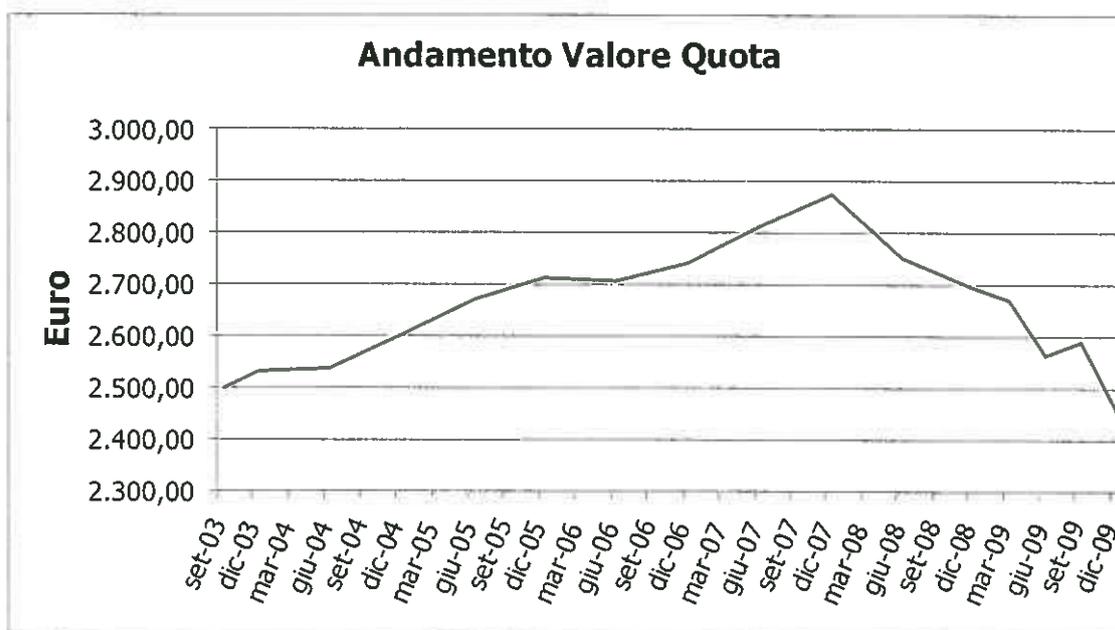
Il Fondo Invest Real Security ha iniziato la propria operatività il 29 Settembre 2003 con un valore nominale della quota pari ad Euro 2.500.

Alla data del presente rendiconto il valore della quota risulta essere pari ad Euro 2.459,01, registrando un decremento di 7,21% rispetto al valore al 31 Dicembre 2008, considerando anche i proventi distribuiti pari ad Euro 44,33 per quota con data valuta 19 Marzo 2009. 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
30/06/2009	56.400	2.564,17	144.619.439
31/12/2009	56.400	2.459,01	138.688.186

e l'andamento è rappresentato dal grafico sottostante.



Il Fondo nel corso del 2009 ha proseguito l'ordinaria attività di gestione degli immobili. Al 31 Dicembre 2009 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari ad 96,46% 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 176.810.000, comprensivi di svalutazioni cumulate complessivamente pari a Euro 10.583.464.

I principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco del esercizio chiuso al 31/12/2009 sono stati:

- il risultato della gestione ordinaria degli immobili;
- la svalutazione degli immobili vincolati, secondo quanto indicato nella valutazione redatta dagli esperti indipendenti;
- gli oneri finanziari sostenuti per complessivi Euro 1.448.178;
- la distribuzione dei proventi del Fondo avvenuta con data valuta 19 Marzo 2009, per complessivi Euro 2.500.212 pari ad Euro 44,33 per quota ed al 1,77% del valore di sottoscrizione.

Nell'esercizio precedente il Fondo aveva già distribuito proventi per complessivi Euro 9.434.592.

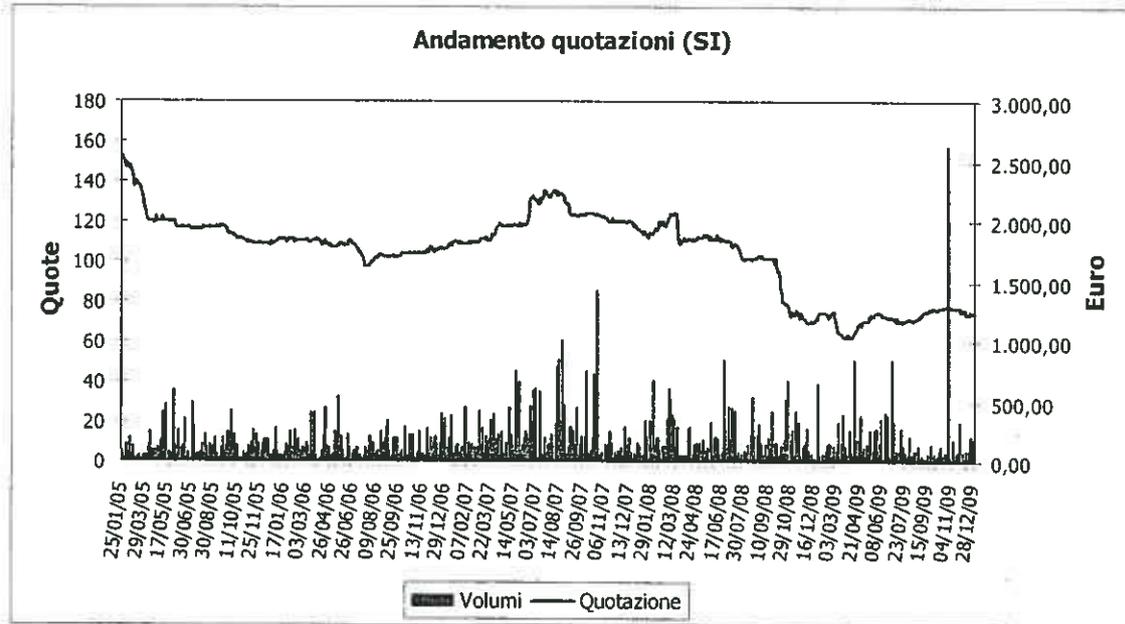
Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 24 gennaio 2005.

Le transazioni dell'esercizio 2009 hanno interessato n. 1.207 quote, con una media di 6,45 quote al giorno. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 1.298,50 il 26 Ottobre 2009 e quello minimo di Euro 1.035,71 dal 20 al 22 Marzo 2009.

La quotazione dell'ultimo giorno di Borsa aperta al 30 Dicembre 2009 è stata pari ad Euro 1.245,00.



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento al 31 Dicembre 2009:



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 49,37% 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 2009 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 2009, 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.

Le valutazioni dell'Esperto Indipendente sono effettuate *asset by asset* e quindi non tengono conto di eventuali sconti che potrebbero derivare dalle cessioni in blocco degli immobili.

Così come previsto dal Titolo V, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005, nel caso in cui la SGR si discosti dalle stime effettuate dagli Esperti Indipendenti, comunica agli stessi le ragioni.

#### ***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 (Ba).

Di tali immobili si fornirà dettaglio nella sezione dedicata.

<b>Saldo al 31/12/2009</b>	<b>Saldo al 31/12/2008</b>
572.140	572.140

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

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

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

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

<b>Titoli nel portafoglio del Fondo</b>	<b>Quantità</b>	<b>% del totale titoli emessi</b>	<b>Costo di acquisto</b>	<b>Valore alla data del rendiconto</b>	<b>Valore alla data del rendiconto precedente</b>
1) titoli di capitale con diritto di voto	100	100%	362.140	362.140	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 (31/12/2009)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	1.115.392	1.548.115	1.283.941
2) partecipazioni	155	155	155
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	783.524	1.242.991	937.117
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	331.868	305.124	285.649
- capitale circolante lordo			
- capitale circolante netto			
- capitale fisso netto			
- posizione finanziaria netta			

Dati reddituali	Ultimo esercizio (31/12/2009)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	3.214.192	3.312.083	3.434.783
2) margine operativo lordo	-343.411	-257.396	-85.670
3) risultato operativo	-343.411	-257.396	-85.669
4) saldo proventi/oneri finanziari	706	7.774	6.643
5) saldo proventi/oneri straordinari	369.449	269.098	
6) risultato prima delle imposte	26.744	19.475	-79.027
7) utile (perdita) netto	26.744	19.475	-79.027
8) ammortamenti dell'esercizio	-124.260	-292.642	-37.751

**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 (31/12/2009)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	829.893	651.017	842.968
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	559.147	326.455	628.365
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	270.746	324.562	214.603
- capitale circolante lordo			
- capitale circolante netto			
- capitale fisso netto			
- posizione finanziaria netta			

Dati reddituali	Ultimo esercizio (31/12/2009)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	804.049	1.393.601	2.163.634
2) margine operativo lordo	-1.082.063	-616.258	-23.349
3) risultato operativo	-1.082.063	-616.258	-23.349
4) saldo proventi/oneri finanziari	-2.391	1.442	1.719
5) saldo proventi/oneri straordinari	1.030.637	724.775	-30
6) risultato prima delle imposte	-53.817	109.960	-21.661
7) utile (perdita) netto	-53.817	109.960	-50.995
8) ammortamenti dell'esercizio	-48.871	-87.150	-116.726

## C) Criteri e parametri di valutazione

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

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

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

## E) Descrizione delle operazioni

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

## F) Altre informazioni

Non si segnalano informazioni relativamente a questo aspetto.

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

## II.2 Strumenti finanziari quotati

Il fondo non detiene strumenti finanziari quotati.

## II.3 Strumenti finanziari derivati

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria. Informazioni sui contratti derivati di copertura stipulati dal Fondo sono fornite nella sottosezione III.H "Finanziamenti ricevuti".

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

Saldo al 31/12/2009	Saldo al 31/12/2008
176.810.000	191.920.000

Il saldo al 31 Dicembre 2009 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, 11
- 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

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 / Svalutazioni	-10.583.464
Spese accessorie di acquisto	1.761.418
Capitalizzazioni	1.496.801
Spese notarili	87.385
<b>Totale</b>	<b>176.810.000</b>

Sull'importo totale in bilancio hanno inciso, per un totale di Euro 10.583.464, le svalutazioni cumulate iscritte in seguito alle valutazioni effettuate.

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			Locatario	Costo storico (€)	Ipotecche (€)	Altre info
						Canone per m <sup>2</sup>	Tipo contratto	Scadenza contratto				
<b>Emilia Romagna</b>												
1	BOLOGNA	212-A11 VIA DELLA LIBERAZIONE 15	COMMERCIALE	28/06/1905	14.021					49.965.708	58.000.000	
					386	556	Affitto	25/03/12	Impr. Comm.le			
					2.840	158	Affitto	31/03/18	Impr. Comm.le			
					73	407	Affitto	25/03/12	Impr. Comm.le			
					83	407	Affitto	25/03/12	Impr. Comm.le			
					0		Affitto	01/06/15	Impr. Comm.le			
					4.146	106	Affitto	01/06/15	Impr. Comm.le			
6.429	260	Affitto	25/03/12	Impr. Comm.le								
<b>Lazio</b>												
2	ROMA	212-A09 VIA TEMPIO DEL CIELO 1/3/5	UFFICI	09/06/1905	5.979					9.798.382	NO	
					1.128	190	Affitto	31/12/10	Impr. Comm.le			
					757	195	Affitto	31/05/13	Impr. Comm.le			
					644	120	Affitto	30/06/10	Impr. Comm.le			
					384	198	Affitto	20/10/11	Impr. Comm.le			
					644	225	Affitto	31/10/13	Impr. Comm.le			
					1.032	12	Affitto	31/05/13	Impr. Comm.le			
					182	335	Affitto	31/03/13	Impr. Comm.le			
							Affitto	30/04/14	Impr. Comm.le			
					139	91	Affitto	31/12/14	Impr. Comm.le			
					277	225	Affitto	30/06/14	Impr. Comm.le			
					281	192	Affitto	09/10/14	Ist. Bancario			
					433	166	Affitto	09/10/14				
<b>Lombardia</b>												
3	MILANO	212-A01 VIA BROLETTO 16	UFFICI	1961/1968	8.174					37.469.973	32.000.000	Vinc. L. 1089/39
					224	322	Affitto	30/09/10	Impr. Comm.le			
					118	420	Affitto	31/12/10	Regione			
					7.750	317	Affitto	24/11/15	Impr. Comm.le			
4	CINISELLO BALSAMO	212-A10 VIALE FULVIO TESTI 124	UFFICI	12/06/1905	5.007					7.610.622	NO	
					1.132	140	Affitto	31/12/14	Impr. Ind.le			
					667	129	Affitto	14/02/14	Impr. Ind.le			
					652	120	Affitto	31/08/14	Impr. Ind.le			
<b>Piemonte</b>												
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	
<b>Puglia</b>												
6	ANDRIA	212-A12 CONTRADA BARBA D'ANGELO	COMMERCIALE	21/06/1905	12.184	233	Affitto	15/02/2012	Impr. Comm.le	52.166.855	54.000.000	
7	RUTIGLIANO	212-A13 Via Adelfa sac	LOGISTICA	29/06/1905	12.706	71	Affitto	30/03/2014	Impr. Comm.le	12.369.102	no	
<b>Totali</b>										<b>187.393.464</b>		

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	5.443.498	413.135		413.135	3,48%
Da oltre 1 a 3 anni	64.444.281	4.742.258		4.742.258	39,96%
Da oltre 3 a 5 anni	42.147.568	3.365.210		3.365.210	28,35%
Da oltre 5 a 7 anni	52.956.785	2.897.559		2.897.559	24,41%
Da oltre 7 a 9 anni	7.477.614	450.000		450.000	3,79%
A) Totale beni immobili locati	172.469.746	11.868.163	-	<b>11.868.163</b>	<b>100,00%</b>
B) Totale beni immobili non locati	4.340.254	-			

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

Alla data del 31 dicembre 2009, risulta non locata 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
			<b>11.927.542</b>	<b>13.910.000</b>		<b>15.125.000</b>			<b>3.197.458</b>

### 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

La voce non è valorizzata in bilancio.

### II.8. Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2009	Saldo al 31/12/2008
4.483.982	4.761.028

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 31/12/2009	Saldo al 31/12/2008
1.420.786	2.156.855

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Importo
G2	Ratei e risconti attivi	46.189
G4.1	Crediti verso clienti	1.150.638
G4.3	Altre	223.959
	<b>TOTALE</b>	<b>1.420.786</b>

Nella voce G2 sono presenti ratei per Euro 2.699 relativi principalmente a spese per la registrazione dei contratti di locazione, e risconti per Euro 43.490 relativi a imposte di registro sui contratti di locazione.

I crediti verso clienti sono dettagliati nel modo seguente:

Descrizione	Importo
Crediti verso clienti	1.322.643
Crediti per fatture da emettere	172.933
- <i>canoni attivi</i>	147.719
- <i>oneri accessori</i>	23.720
- <i>interessi di mora</i>	1.494
Fondo svalutazione crediti	-322.102
Clienti conto anticipi	-22.836
<b>Totale</b>	<b>1.150.638</b>

E' stato ritenuto opportuno operare una svalutazione dei crediti verso clienti esposti in bilancio per complessivi Euro 322.102

La voce "Altre" viene di seguito dettagliata:

Descrizione	Importo
Spese su mutuo pluriennali ammortizzabili	132.433
Crediti verso Beni Stabili SGR per rimborsi	78.15
Credito IVA dell'anno in corso	7.44
Deposito cauzionale Acea Electrabel	4.92
Depositi cauzionali fornitori	1.00
<b>TOTAL</b>	<b>223.959</b>

## Sezione III – Le passività

### III.H. Finanziamenti ricevuti

Saldo al 31/12/2009	Saldo al 31/12/2008
43.152.148	44.847.191

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 16.000.000), ed è correlata agli acquisti effettuati nell'esercizio 2006 degli immobili rispettivamente siti ad Andria ed a Bologna e all'acquisto dell'immobile a 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/BCC di Roma di Euro 8 milioni  
stipulato in data 23 dicembre 2008  
scadenza 31 dicembre 2013  
indicizzato al tasso Euribor 6 mesi/base 365 più 1,40% spread
- d) mutuo ipotecario concesso dalla ICCREA Banca/BCC di Roma di Euro 8 milioni  
stipulato in data 8 ottobre 2009  
scadenza 31 dicembre 2013  
indicizzato al tasso Euribor 6 mesi/base 365 più 2,00% 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 giugno 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
- c) Interest rate swap plain vanilla  
Durata 4,5 anni  
Scadenza: 31 dicembre 2013  
Fondo paga: tasso fisso 2,4175%  
Iccrea Banca SpA paga: tasso variabile Euribor a 6 mesi  
Frequenza e base: Semestrale, base act/365

VP

- d) Interest rate swap plain vanilla  
 Durata 4 anni  
 Scadenza: 31 dicembre 2013  
 Fondo paga: tasso fisso 2,510%  
 Banca Popolare di Verona SpA paga: tasso variabile Euribor a 6 mesi  
 Frequenza e base: Semestrale, base act/365

### III.M. Altre passività

Saldo al 31/12/2009	Saldo al 31/12/2008
1.446.574	2.555.898

La voce si compone delle seguenti sottovoci:

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

Saldo al 31/12/2009	Saldo al 31/12/2008
423.178	1.447.767

Si fornisce di seguito la composizione:

Descrizione	Importo
Fatture e note di accredito da ricevere	260.039
Debiti verso fornitori	161.017
Assicurazione c/debito	4.338
Anticipi a fornitori	-2.216
<b>Totale</b>	<b>423.178</b>

Le fatture da ricevere sono così composte:

Descrizione	Importo
Consulenze tecniche e legali	-25.634
Spese per esperti indipendenti	-14.500
Manutenzione ordinaria e straordinaria	-48.628
Spese di funzionamento e condominiali	-151.670
Compensi società di revisione	-6.582
Altre	-13.025
<b>Totale</b>	<b>-260.039</b>

#### M2. Debiti di imposta

Saldo al 31/12/2009	Saldo al 31/12/2008
5.225	13.733

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 3.010;
- alle ritenute d'acconto sui redditi di lavoro autonomo per Euro 2.215 regolarmente pagate alle scadenze di legge.

#### M3. Ratei e risconti passivi

Saldo al 31/12/2009	Saldo al 31/12/2008
279.337	357.007

La voce iscritta a bilancio è relativa a ratei per Euro 185.164 relativi principalmente a interessi passivi sui mutui ipotecari e differenziali swap, e risconti per Euro 94.173 per fatture emesse per canoni di locazione e spese registrazione contratti, ma di competenza dell'esercizio successivo.

## M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni

Saldo al 31/12/2009	Saldo al 31/12/2008
738.834	737.391

I debiti sono relativi ai depositi cauzionali attivi comprensivi degli interessi da riconoscere ai locatari, per un totale di Euro 23.798.

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

### PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (29/09/2003) FINO AL 31/12/2009

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31/12/2009, è risultato pari ad Euro 138.688.186 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 2.459,01.

Tale valore si scompone nelle voci riportate nella 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	3.281.989	2,33%
B. Risultato complessivo gestione immobili	42.592.978	30,21%
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	-8.341.133	-5,92%
I. Oneri di gestione complessivi	-18.226.675	-12,93%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-421.584	-0,30%
M. Imposte complessive	-178.791	-0,13%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-21.695.952	-15,39%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE		
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2009	138.688.186	98,36%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	2,20%	

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
<b>Operazioni su tassi di interesse:</b> - Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili	44.820.248	103,87%
<b>Operazioni su tassi di cambio:</b> - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
<b>Operazioni su titoli di capitale:</b> - Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
<b>Altre operazioni:</b> - Future e contratti simili - Opzioni e contratti simili - Swap e contratti simili		

Il valore di mercato degli strumenti, al 31 Dicembre 2009 è pari a Euro 1.042.561.

- 2) In bilancio sono iscritte attività nei confronti delle società partecipate Andria Mongolfiera Srl per Euro 322.549 e Minganti Srl per Euro 402.456 relativamente a fatture di affitti e nei confronti di Beni Stabili Gestioni SpA – Società di Gestione del Risparmio per un importo di euro 78.154 relativamente al conguaglio delle commissioni di gestione. 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.
- 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 31/12/2009	Saldo al 31/12/2008
1.391.415	1.453.778

Trattasi di fidejussioni rilasciate da alcuni locatari.

- 6) Sugli immobili di Andria e Bologna gravano ipoteche iscritte a favore degli Istituti Bancari Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e Banca Popolare di Novara 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. Nel corso del 2009 è stata iscritta una ulteriore tranche ipotecaria di Euro 16.000.000 sull'immobile di Milano, Via Broletto che complessivamente ammonta a Euro 32.000.000.



## PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

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

Come già indicato precedentemente, il Fondo ha stipulato quattro contratti di swap su tassi d'interesse con finalità di copertura ai fini dei rischi di volatilità dei tassi passivi applicati sui mutui ipotecari; l'operazione ha portato all'iscrizione di un costo.

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>Operazioni su tassi di interesse:</b>				
Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
Opzioni su tassi e altri contratti simili				
Swap e altri contratti simili	570.800			
<b>Operazioni su titoli di capitale:</b>				
Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
Swap e altri contratti simili				
<b>Altre operazioni:</b>				
Future				
Opzioni				
Swap				

### Sezione II – Beni immobili

Di seguito viene dettagliato il risultato economico negativo dell'esercizio per i beni immobili che ammonta ad Euro 4.791.095.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		12.306.833			
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		-15.482.667			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-1.615.261			
5. AMMORTAMENTI					

Gli oneri per la gestione di beni immobili includono l'imposta comunale sugli immobili, pari a Euro 324.744 .

### **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**

La voce interessi passivi su finanziamenti ricevuti è pari ad Euro 1.423.901.

La voce Altri oneri finanziari, esposta in bilancio per un totale pari ad Euro 24.277, 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	% sul totale attività	% sul valore di	Importo (migliaia di)	% sul valore	% sul totale attività	% sul valore di
1) Provvigioni di gestione								
* provvigioni di base	-2.549	-1,75%	-1,39%		0	0,00%	0,00%	
* provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il Fondo investe		0,00%			0	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	-74	-0,05%	-0,04%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	-21	-0,01%			0	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	0	0,00%	0,00%		0	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	-25	-0,02%	-0,01%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	-1.615	-1,11%	-0,88%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	-20	-0,01%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-8	-0,01%				0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	-383	-0,26%			0	0,00%		
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b>	<b>-4.695</b>	<b>-3,23%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
di cui:								
su titoli azionari	0				0			
su titoli di debito	0				0			
su derivati	0				0			
altri (da specificare)	0							
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	-1.448			-3,36%	0	0,00%		0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>-6.143</b>	<b>-4,23%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		

(\*) Calcolato come media del periodo

#### **Commissione di gestione**

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

### Spese per la revisione contabile del Fondo

Il valore esposto si riferisce alle 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 condominiali	446.819
Manutenzione ordinaria e straordinaria	358.413
Imposta ICI	324.744
Spese di funzionamento	293.017
Imposte e tasse su immobili	131.306
Assicurazione immobili	32.358
Interessi su depositi cauzionali	21.404
Spese intermediazione su acquisti/vendite	7.200
<b>Totale</b>	<b>1.615.261</b>

### Altri oneri di gestione

Si indica di seguito la composizione della voce 10 della tabella:

Descrizione	Importo
Svalutazione crediti	314.537
Specialist Borsa	25.000
Borsa Italiana	15.120
Consulenze notarili	8.300
Oneri vari di gestione	6.660
Altri servizi	6.121
Prestazioni e consulenze diverse	4.545
Contributi Consob	2.170
Spese ed oneri bancari	593
<b>Totale</b>	<b>383.046</b>

### VII.2 Provvigioni di incentivo

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

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

La voce si compone come di seguito esposto.

<b>Voce</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	57.177
L2.	Altri ricavi	
	- Sopravvenienze attive	381.311
	- Proventi finanziari diversi	19.956
	- Ricavi diversi	17
L3.	Altri oneri	
	- Sopravvenienze passive	-1.386.759
	<b>Totale</b>	<b>-928.299</b>

L'importo iscritto alla voce sopravvenienze passive riguarda principalmente la rinuncia dei crediti verso le due società partecipate Andria Mongolfiera Srl e Minganti Srl, dovuto al mancato aggiornamento del contratto di locazione passivo rispetto ai canoni attivi di locazione. Le sopravvenienze attive, per Euro 350.000 sono relative alla "Fee di risultato" prevista nel contratto preliminare di compravendita del Centro Commerciale Minganti, riconosciuta in misura ridotta alla Coop Adriatica S.c.a.r.l..

## **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 suesposto, si ritiene che l'imposta patrimoniale non debba applicarsi al Fondo Invest Real Security.

## 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, Banca Popolare di Verona e Banca ICCREA quattro contratti attraverso 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 dicembre 2009 redatta dall'esperto indipendente CB Richard Ellis.
- **Allegato 2:** relazione della società di revisione Mazars S.p.A..