



RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2016 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 MAGGIO 2016

INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE.....	3
PREMESSA.....	3
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	4
ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE	5
ATTIVITA' DI GESTIONE.....	6
1. ANDAMENTO DELLA GESTIONE	6
1.1 Attività di investimento e dismissioni.....	6
1.2 Contratti di locazione	6
1.3 Manutenzioni Straordinarie	8
2 PARTECIPAZIONI.....	8
3 POSIZIONE FINANZIARIA	10
4 ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL PERIODO.....	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, Via 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>	Carlo Cerami
<i>Vice-Presidente</i>	Stefano Vittori
<i>Amministratore Delegato</i>	Dario Valentino

<i>Consiglieri</i>	Giulio Bastia
	Domenico Bilotta
	Ermanno Boffa
	Leonardo Buonvino
	Fabio Carlozzo
	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 InvestiRE SGR S.p.A. e presso il sito internet della stessa.

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 dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
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 31 marzo 2016	Euro 2.297,70
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2015	Euro 87.734.720
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2015	Euro 1.555,580
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2015	Euro 68.900.000
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

Nei primi mesi dell'anno hanno trovato conferma i segnali di lenta ripresa del **mercato immobiliare** con i quali si era concluso il consuntivo 2015. La ripresa dei mercati si sta consolidando nella maggior parte delle aree geografiche, con performance nettamente superiori rispetto al trend economico, ancora caratterizzato da un quadro complessivamente debole. L'elevata liquidità e le previsioni di una crescita moderata e graduale dei tassi di interesse, accompagnate dalla volatilità dei mercati finanziari, comportano un crescente afflusso di capitali nel settore immobiliare, con il conseguente aumento dei fatturati. Anche per il 2016 tutti gli indicatori (fatturato, prezzi) volgono in positivo in Europa, lasciandosi alle spalle una crisi che ha ridotto i prezzi del 20% e dimezzato le nuove costruzioni; gli operatori del settore parlano ufficialmente di "fase di recupero" che finalmente non è più circoscritta a singole città e/o a singoli settori.

Secondo l'ultimo report di **Scenari Immobiliari (Italia 3D – Outlook 2016)** il mercato immobiliare europeo ha chiuso il 2015 con un incremento del fatturato del 3,1% rispetto al 2014 e le previsioni (soggette a verifiche trimestrali) stimano un ulteriore +5,3% nel 2016. La crescita media dei cinque principali Paesi europei nel 2015 è stata del 3,1%, dall'1,7% della Francia al 5,9% dell'Inghilterra.

L'Italia si colloca lievemente al di sotto della media, ma comunque in miglioramento rispetto agli ultimi anni. La fase negativa dell'attuale ciclo immobiliare si è esaurita e ha preso avvio il "recupero" anche se i tempi della svolta tendono continuamente a dilatarsi.

In particolare, molto rilevante è l'interesse degli investitori immobiliari mondiali; il volume di acquisti, sia diretti che attraverso fondi, è ritornato ai livelli pre-crisi. L'interesse è polarizzato sugli immobili di qualità elevata e trophy asset, con forte concentrazione a Milano e Roma, con conseguente riduzione dell'offerta disponibile. La scarsa offerta e la compressione dei rendimenti comportano una crescita dell'attenzione verso le zone di secondo livello, in linea con quanto avviene nel resto dell'Europa. Nelle posizioni secondarie è carente l'offerta di immobili trofeo, mentre predominano asset da valorizzare. La ripresa sta premiando l'innovazione di prodotto e di servizio, con una sempre maggiore concentrazione della domanda sul nuovo. L'evoluzione del mercato italiano non riguarda solo la crescita dei volumi e dei valori, ma si sta affermando un nuovo paradigma, incentrato sulla capacità dell'offerta di rispondere, in termini di qualità e fruibilità degli immobili, alle esigenze della domanda che si affermano in seguito alla rapida evoluzione dei modi di abitare, lavorare, produrre. La maggiore sfida dei prossimi anni è la capacità del mercato di rispondere alle nuove richieste nei comparti a maggiore potenziale di sviluppo, quali coworking, housing sociale, residenze universitarie, RSA. Risulta dunque indispensabile il rinnovamento di un mercato che, rispetto ai Paesi europei più evoluti, ha dimensioni modeste ed è costituito da una percentuale elevata di immobili obsoleti. I driver fondamentali dei prossimi anni saranno i processi di riqualificazione urbana e sostituzione edilizia.

Nei primi mesi del 2016 i segnali di ripresa non sono più circoscritti solo al settore residenziale. Per il secondo anno consecutivo le transazioni si sono confermate in territorio positivo: a crescere con intensità maggiore sono le compravendite di abitazioni che hanno fatto registrare un +3,6% nel 2015 e +6,5 % nel 2016 (secondo i dati dell'Agenzia delle Entrate). Nel segmento degli immobili destinati alle attività economiche, le componenti che hanno contribuito ad un'inversione di rotta sono i negozi, e in parte i capannoni. Il segmento terziario soffre ancora di scarso interesse, sia nei mercati maggiori che in quelli minori, oltre ad essere caratterizzato da una domanda molto selettiva interessata quasi esclusivamente ad alcuni mercati metropolitani, in particolare Milano, Roma e, in misura minore, Torino e Firenze.

Il settore **residenziale** ha visto una ripresa del 2015 che si è concentrata soprattutto nelle grandi città, anche al sud, dove è più forte la pressione abitativa, ma è destinata ad ampliarsi al resto del Paese. Il 2016 dovrebbe rappresentare una fase di stabilizzazione delle quotazioni medie, con tendenza alla riduzione degli sconti in sede di trattativa. Tuttavia con una stabilizzazione della domanda il mercato sarà sempre più "qualitativo", con accentuazione del divario tra i diversi segmenti. I prodotti di classe energetica elevata in localizzazioni centrali manterranno il proprio prezzo o vedranno un lieve rialzo a seconda delle zone, mentre l'usato registrerà ulteriori contrazioni dei valori. Anche nel mercato locativo la domanda è in aumento, soprattutto di alloggi di piccole dimensioni nelle grandi città, mentre i canoni sono in lieve calo e la tendenza dovrebbe proseguire nel 2016. Il settore delle costruzioni residenziali continua a essere fortemente penalizzato e un possibile aumento dell'Iva con la legge di stabilità potrebbe avere un impatto estremamente pesante su volumi già modesti.

Il mercato del **terziario/uffici** ha chiuso il 2015 con un aumento del fatturato del 5%, dopo un lungo periodo di contrazione. Il 2016 dovrebbe consolidare i segnali di crescita e terminare con un incremento quasi analogo. Le quotazioni sono ancora in calo a livello nazionale, ma stabili nelle top location e in rialzo nei business district. Permane una forte disomogeneità tra le diverse aree geografiche. La crescita del mercato riguarda quasi esclusivamente alcune città: innanzitutto Milano, che concentra la quasi totalità della domanda estera, seguita da Roma, Torino e Bologna. Il miglioramento ha riguardato in modo marginale i capoluoghi intermedi, mentre sono esclusi i piccoli centri. Lo sviluppo è attribuibile soprattutto alla crescente attività da parte degli investitori internazionali, attirati dai rendimenti superiori rispetto alla maggior parte delle altre principali piazze europee, nonostante la recente compressione. Spesso il ritorno dell'investimento è visto in un'ottica di riqualificazione e riposizionamento degli asset. In aumento anche il dinamismo degli operatori domestici, soprattutto fondi immobiliari e privati.

Il settore **commerciale** è sostenuto da una positiva dinamica dei consumi, dovuti ad uno scenario di bassa inflazione e ripresa del mercato del lavoro; si assiste ad una "ottimizzazione dei punti vendita" con un'attenzione crescente per il commercio urbano, che offre le maggiori opportunità di sviluppo a breve termine a differenza dei grandi centri commerciali la cui realizzazione richiede tempi lunghi. Il mercato immobiliare commerciale nel 2015 ha proseguito il trend di crescita dell'anno precedente, sebbene a ritmi più lenti e con specificità diverse. Come nel resto dell'Europa, la domanda è disomogenea, polarizzata su Milano, Roma e sulle città che attirano i maggiori afflussi turistici, ed è guidata dal processo di espansione dei grandi brand. La strategia delle altre società è ancora legata al contenimento dei costi. Si conferma l'interesse degli investitori internazionali core per gli spazi di lusso nelle principali città italiane, dove però l'offerta è limitata e la concorrenza sempre più elevata tra investitori e affittuari.

Nel 2015 la **logistica** si è affermata come asset class interessante in un'ottica di diversificazione dell'investimento e ricerca di redditività, in linea con quanto accade da tempo in Europa. La ripresa del mercato è guidata dall'attività degli investitori esteri. La domanda è ancora trainata dallo spostamento delle società in cerca di spazi più efficienti per contenere i costi, migliorare l'immagine e incrementare la produttività, ma è in aumento anche la domanda di espansione e penetrazione in nuovi mercati. Tuttavia, il volume complessivo degli scambi del 2015 risulta leggermente inferiore rispetto all'anno precedente, a causa della forte scarsità di prodotto idoneo a rispondere alle esigenze degli affittuari. La carenza di offerta ha un impatto negativo anche sul fatturato, che ha chiuso il 2015 con una crescita del 2,5%, ma dovrebbe terminare il 2016 con una lieve flessione. La vacancy rate di capannoni di elevata qualità è prossima allo zero. La nuova domanda si concentra su capannoni a basso consumo ed efficienti dal punto di vista energetico. Sono richieste soprattutto grandi metrature, intorno a 50-70mila mq, preferibilmente inserite in un hub logistico, in grado di ospitare un elevato numero di operatori e una vasta gamma di servizi.

ATTIVITA' DI GESTIONE

1. ANDAMENTO DELLA GESTIONE

1.1 Attività di investimento e dismissioni

Attività di investimento e dismissioni

Il Portafoglio di IRS è costituito da 5 immobili ubicati ad Andria e Bari, Bologna, Cinisello Balsamo 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.

In considerazione dell'imminente scadenza del Fondo al 31.12.2016, la sgr ha ritenuto opportuno procedere a istituire una procedura di vendita competitiva costituendo dei cluster/pacchetti di immobili per tipologia provenienti da più fondi in gestione. Tutti gli asset del fondo Irs sono interessati al processo di dismissione.

1.2 Contratti di locazione

Il livello di occupancy dell'intero portafoglio immobiliare al 31 marzo 2016, è pari a circa il 45%, rispetto al 47% al 31 dicembre 2015 dovuto ad alcuni rilasci di spazi all'interno dei centri commerciali.

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, che si manifesta in i) incontri periodici con le società di intermediazione immobiliare, alle quali sono stati affidati incarichi di commercializzazione nei vari immobili ii) in riunioni con i principali tenant. E' sempre garantita la presenza della sgr nelle assemblee dei consorzi e associazioni di operatori presenti nei centri commerciali detenuti dal Fondo.

Di seguito un aggiornamento delle attività di gestione:

- **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. La vacancy dell'immobile è passata dal 25,84% del 31.12.2015 al 28,7% del 31.03.2016. Si segnala che sono state ricevute quattro proposte di locazione di nuovi spazi e che sono in corso le attività di formalizzazione dei contratti di locazione. A valle di tale attività si prevede che la vacancy arrivi al 14,83%.

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. L'immobile è stato inserito nella procedura competitiva di dismissione all'interno del portafoglio denominato "Portfolio Retail"

- **Bologna – Via della Liberazione 15**

Il Centro Commerciale Officine Minganti, gestito dalla società partecipata Minganti S.r.l., risente non solo della crisi dei consumi, ma anche del ritardo nello sviluppo residenziale e direzionale nella zona limitrofa; l'andamento negativo non ha consentito la permanenza degli operatori in difficoltà e non si sono registrati nuove locazioni. Il tasso di occupancy al 31.03.2016 è rimasto inalterato rispetto al 31.12.2015.

Nel corso del trimestre è pervenuto recesso dal più importante operatore presente presso l'immobile, ma la sgr ritenendo non validi i motivi, ha provveduto a respingere formalmente il recesso. E' in previsione un incontro con il conduttore.

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. L'immobile è stato inserito nella procedura competitiva di dismissione all'interno del portafoglio denominato "Portfolio Retail"

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

L'immobile è stato inserito nella procedura competitiva di dismissione all'interno del portafoglio denominato "Portfolio Regeneration"

- **Rutigliano Via Adelfia snc**

L'immobile è locato al 100%, a un operatore logistico. Al momento è in corso un contenzioso con il conduttore, per il recupero della morosità. L'immobile è stato inserito nella procedura competitiva di dismissione all'interno del portafoglio denominato "Portfolio Logistic" che verrà attivata nel corso del secondo trimestre dell'anno.

- **Torino – Via Marochetti 11**

L'immobile di Torino Via Marochetti è attualmente libero a seguito del rilascio avvenuto nel 2012. La sgr ha sempre provveduto alla commercializzazione per la locazione e per la vendita, non ottenendo risultati positivi, anche in considerazione della scarsa domanda di uffici direzionali nella città di Torino. In alternativa la sgr ha sempre effettuato verifiche, sulla base degli strumenti urbanistici, per valutare

ipotesi di fattibilità di possibili riconversioni d'uso. L'immobile è stato inserito nella procedura competitiva di dismissione all'interno del portafoglio denominato "Portfolio Regeneration"

1.3 Manutenzioni Straordinarie

Nel corso del periodo sono stati effettuati esclusivamente interventi di manutenzione programmata

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., completamente svalutata al 31 dicembre 2015 in seguito alle perdite conseguite dalla società nell'esercizio. Si fa presente che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato, per conto del fondo, di procedere al risanamento della situazione economica e patrimoniale della società tramite concessione di uno sconto di euro 750.000 sull'affitto riconosciuto dalla società al fondo e con una ricapitalizzazione del patrimonio netto per circa 1,3 milioni di euro; pertanto alla data del 31 marzo 2016, la società risulta in carico al fondo per euro 100.000;
- partecipazione totalitaria nel capitale sociale di Minganti S.r.l. iscritta al valore di Euro 297.669 al 31 marzo 2016, anche questa svalutata al 31 dicembre 2015 a 97.669 in seguito alle perdite conseguite nell'esercizio. Anche nel caso della società Minganti, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha proceduto a deliberare la relativa ricapitalizzazione attraverso una rinuncia al credito del fondo verso la società, per euro 200.000.

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 dettaglio di seguito descritti. Rispetto al 31 dicembre 2015 non sono intervenuti eventi tali da modificare le valutazioni circa gli importi accantonati a fronte di tali rischi.

Andria Mongolfiera S.r.l.:

1.1 Avviso di accertamento IRES ed IRAP notificato il 18 /10/2012 per l' **annualità 2007** (imposte + sanzioni: euro 425.033).

Ad avviso dell'Ufficio la Società, oltre al canone base, avrebbe indebitamente dedotto come costo della locazione del centro commerciale, di cui al contratto stipulato con Fondo *IRS*, anche il canone variabile dovuto nel caso in cui la sommatoria degli affitti percepiti fosse eccedente il canone base aumentato di Euro 120.000.

Alla luce dell'esito negativo del tentativo di adesione in data 22/03/2013 è stato depositato ricorso alla Commissione tributaria provinciale contestualmente ad istanza di sospensione cautelare.

In data 21/11/2014 si è svolta l'udienza di trattazione: la Commissione provinciale ha respinto il ricorso.

In data 17/07/2015 è stato depositato atto di Appello avverso la sentenza. La sentenza appare meritevole di censura perché si è limitata a condividere, in maniera acritica, l'assunto dell'Ufficio nulla osservando circa la sostanziale congruità del canone percentuale di locazione commisurato al rapporto valore immobile/valore azienda.

In attesa di fissazione dell'udienza dinanzi la Commissione tributaria regionale.

In data 08/05/2015 è stato versato l'importo di Euro 99.728,02 a seguito di notifica, da parte di Equitalia, di atto di intimazione ad adempiere per riscossione provvisoria per l'anno 2007 (1/3 dell'imposta, oltre interessi ed aggio esattoriale).

1.2 Avviso di accertamento IRES ed IRAP notificato il 19/10/2012 per l'**annualità 2008** (imposte + sanzioni: Euro 286.500). La motivazione dell'accertamento è analoga a quella dell'anno 2007.

Alla luce dell'esito negativo del tentativo di adesione in data 22/03/2013 è stato depositato ricorso alla Commissione tributaria provinciale contestualmente ad istanza di sospensione cautelare.

In data 04/12/2015 si è svolta l'udienza di discussione.

In data 02/02/2016 è stata depositata la sentenza: il ricorso è stato accolto.

In data 08/05/2015 è stato versato l'importo di Euro 64.934,52 a seguito di notifica, da parte di Equitalia, di atto di intimazione ad adempiere per riscossione provvisoria per l'anno 2008 (1/3 dell'imposta oltre interessi ed aggio).

1.3 Avviso di accertamento IRES ed IRAP notificato il 16 /05/2014 per l' **annualità 2009** (imposte + sanzioni: euro 67.896). L'accertamento è del tutto analogo a quello delle precedenti annualità.

In data 09/07/2014 è stato presentato ricorso.

In data 16/12/2015 è stato discusso il ricorso. In attesa dell'esito.

1.4 In data 10/03/2015 l'Agenzia delle Entrate ha richiesto chiarimenti nonché documentazione in ordine al pagamento dei canoni di locazione a Fondo IRS avvenuti nell'**anno 2010**.

Il successivo 23/03 è stata depositata la documentazione e sono stati forniti i chiarimenti richiesti (nell'anno 2010 la Società non ha corrisposto alcun canone "percentuale" di locazione).

Alla luce dell'esito negativo del I° grado di giudizio relativo all'annualità 2007 è stato effettuato un accantonamento totale nel Fondo IRS, controllante della Società che, alla data del 31/12/2015, ammontava complessivamente ad Euro 942.113,00, pari al rischio delle tre annualità accertate (imposte, sanzioni, aggio ed interessi).

Tuttavia, il recente esito positivo del ricorso relativo all'annualità 2008 potrebbe determinare un'eventuale futura revisione dell'accantonamento esistente. A riguardo si ritiene utile attendere l'esito del ricorso relativo all'annualità 2009, discusso in data 16/12/2015.

Minganti S.r.l.:

1.1. Avviso di accertamento IRES/IRAP, notificato il 29/05/2013, relativo dell' **annualità 2008** (imposte + sanzioni : Euro 15.886).

Ad avviso dell'Ufficio la Società avrebbe indebitamente dedotto come costo della locazione del centro commerciale, di cui al contratto stipulato con Fondo IRS, anche il canone fisso. L'Ufficio ritiene di trovare conferma al suo assunto dalla circostanza che Fondo Irs, come socio, ha rinunciato a parte del proprio credito originando una sopravvenienza attiva non tassabile.

Avverso tale avviso in data 29/10/2013 è stato depositato ricorso/reclamo alla Commissione Tributaria Provinciale in conseguenza dell'esito negativo del procedimento di mediazione con l'Agenzia delle Entrate.

In data 13/04/2015 si è svolta l'udienza di trattazione: la Commissione tributaria provinciale ha accolto il ricorso.

In data 10/11/2015 l'Ufficio ha notificato Atto di Appello avverso il quale la Società, in data 07/01/2016, ha depositato le proprie controdeduzioni. In attesa di fissazione dell'udienza.

1.2 Avviso di accertamento IRES/IRAP/IVA notificato il 15/10/2014, relativo all' **annualità 2009** (imposte + sanzioni: Euro 427.500).

Ad avviso dell'Ufficio la Società avrebbe indebitamente dedotto come costo della locazione di cui al contratto stipulato con il Fondo IRS anche il canone fisso (analogamente alla precedente annualità). Nell'accertamento l'Ufficio precisa che l'operazione avrebbe realizzato un "abuso del diritto".

Avverso tale avviso in data 12/12/2014 è stato presentato ricorso. In attesa di fissazione dell'udienza..

1.3 Avviso di accertamento IRES/IRAP/IVA notificato il 10/09/2015, relativo all' annualità 2010 (imposte + sanzioni: Euro 27.849).

Analogamente alle precedenti annualità l'Ufficio ritiene che la Società avrebbe indebitamente dedotto come costo della locazione di cui al contratto stipulato con il Fondo IRS anche il canone fisso realizzando un "abuso del diritto".

Avverso tale avviso in data 06/11/2015 è stato notificato ricorso/reclamo, trattandosi di controversia il cui valore, al netto delle sanzioni, è inferiore a Euro 20.000.

In data 10/02/2016 è stato depositato il ricorso in Commissione tributaria avendo avuto esito negativo la fase di mediazione con l'Ufficio.

3 POSIZIONE FINANZIARIA

Liquidità

La liquidità disponibile sui c/c bancari al 31 marzo 2016 ammonta a Euro 9.543.214 (circa Euro 19,7 milioni al 31 dicembre 2015), con una diminuzione nel trimestre dovuta principalmente al rimborso parziale di quote per complessivi euro 9.999.720 avvenuto a metà marzo.

Finanziamenti

Il Fondo non ha in essere finanziamenti né operazioni in strumenti finanziari derivati.

Si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 92% secondo il metodo lordo e a 104% secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria, determinata secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia (riferimento Regolamento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 – Tit. X, Cap. II), risulta inferiore al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20% del valore degli altri beni.

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 31 dicembre 2015 non risultano superamenti.

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 1° trimestre 2016 la quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari a Euro 1.007 l'11 gennaio 2016, con n. 18 quote scambiate, e quello minimo di Euro 833 il 17 marzo 2016 (ovvero, il giorno successivo ai rimborsi parziali di capitale deliberati dal CDA della SGR il 29 febbraio 2016 per euro 177,30 per quota) con n. 24 quote scambiate. Il fondo chiude il trimestre con un valore di Borsa della quota pari ad Euro 850,5 con una diminuzione di euro 109,5, pari al 11,4% rispetto alla fine del 2015 (960 euro al 30 dicembre 2015), diminuzione ben inferiore al rimborso effettuato, grazie al successivo ri-apprezzamento del valore di mercato della quota.

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 31 marzo 2016 da riportare nel presente documento.

Roma, 3 maggio 2016

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato

Dario Valentino

