



RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 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 NOVEMBRE 2016**

---

**INDICE**

<b>INFORMAZIONI SOCIETARIE .....</b>	<b>3</b>
<b>PREMESSA .....</b>	<b>3</b>
<b>DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO .....</b>	<b>4</b>
<b>ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE.....</b>	<b>5</b>
<b>ATTIVITA' DI GESTIONE (FM) .....</b>	<b>7</b>
1. <i>ANDAMENTO DELLA GESTIONE.....</i>	<i>7</i>
1.1 <i>Attività di investimento e dismissioni.....</i>	<i>7</i>
1.2 <i>Contratti di locazione.....</i>	<i>7</i>
1.3 <i>Manutenzioni Straordinarie .....</i>	<i>8</i>
2 <i>PARTECIPAZIONI .....</i>	<i>8</i>
3 <i>POSIZIONE FINANZIARIA.....</i>	<i>10</i>
4 <i>ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL PERIODO.....</i>	<i>11</i>
<b>ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>11</b>
<b>EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL TRIMESTRE B(FM).....</b>	<b>11</b>

---

## 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](http://www.investiresgr.it)

### Consiglio di Amministrazione

*Presidente* Carlo Cerami  
*Vice-Presidente* Stefano Vittori  
*Amministratore Delegato* Dario Valentino

*Consiglieri*

- Giulio Bastia
- Domenico Bilotta
- Ermanno Boffa
- Leonardo Buonvino
- Fabio Carozzo
- Giuseppe Mazzarella
- Arturo Nattino
- Anna Pasquali
- Maurizio Pinnarò
- Marco Tofanelli

### Collegio Sindacale

*Presidente* Francesco Minnetti  
*Sindaci effettivi* Carlo Napoleoni  
Andrea Severi  
*Sindaci supplenti* 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.

<b>Tipologia</b>	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
<b>Data avvio operatività del Fondo</b>	29 settembre 2003
<b>Scadenza del Fondo</b>	31 dicembre 2016 - periodo di grazia di 3 anni dal 31 dicembre 2013
<b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>	Immobili con varia destinazione , prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
<b>Banca Depositaria</b>	ICBPI (Istituto centrale delle Banche Popolari Italiane)
<b>Esperto Indipendente</b>	REAG S.p.A.
<b>Società di revisione</b>	EY S.p.A.
<b>Fiscalità</b>	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
<b>Valore del Fondo al collocamento</b>	Euro 141.000.000
<b>Numero di quote collocate</b>	56.400
<b>Valore nominale originario delle quote</b>	Euro 2.500
<b>Valore nominale residuo (1) delle quote al 30 settembre 2016</b>	Euro 2.226,80
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2016</b>	Euro 69.357.014
<b>Valore unitario delle quote al 30 giugno 2016</b>	Euro 1.229,734
<b>Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2016</b>	Euro 60.810.000
<b>Quotazione</b>	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

Nel corso del 2015 il **mercato immobiliare italiano** ha invertito il ciclo negativo degli ultimi anni e chiude con una crescita complessiva del fatturato del 2,7% (fonte *Scenari Immobiliari*), grazie al miglioramento del clima economico e a una leggera riduzione della disoccupazione. I primi mesi del 2016 hanno mostrato segnali di una ripresa più lenta, al di sotto delle aspettative che ci si attendeva a fine del 2015. Colpa di diversi fattori, riassumibili in estrema sintesi nella situazione economica italiana che non riesce a sbloccarsi e nella lentezza delle riforme strutturali, che funge da freno per gli investitori esteri, sommate ad un quadro geopolitico e ad un'instabilità economica globale molto più preoccupante di quanto si pensasse 12 mesi fa. Il quadro macroeconomico risulta, infatti, indebolito: lo scenario globale è stato scosso dal voto inglese di fine giugno con cui il Regno Unito ha avviato l'uscita dall'Unione Europea. Sull'impatto della Brexit si fanno oggi molte stime, ma è ancora troppo presto per avere certezze in merito agli andamenti dei mercati internazionali.

Sul fronte degli investimenti, il totale volume nei primi sei mesi del 2016 è in linea a quello registrato nei primo semestre 2015, pari a 3,6 miliardi di euro (fonte *CBRE*). Nel primo trimestre sono stati investiti quasi 1,8 miliardi di Euro con una contrazione del 6,7% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, mentre nel secondo trimestre sono stati investiti circa 2 miliardi di euro con una crescita del 12% rispetto sia al precedente trimestre, sia allo stesso periodo del 2015, crescita superiore alla media a livello Europeo (+2,5%). Si segnala, inoltre, che il volume investito negli ultimi 12 mesi (8,1 miliardi di Euro) è superiore del 14% a quello dei 12 mesi precedenti. Il capitale straniero è ancora protagonista, rappresentando il 75% degli investimenti totali del primo semestre dell'anno, con 2.7 miliardi di Euro investiti, in calo del 6% rispetto al primo semestre 2015. Continua invece a migliorare la quota di capitale domestico investito: quasi 900 milioni di Euro nei primi sei mesi 2016, una crescita del 24% rispetto alla prima metà dello scorso anno.

Per il secondo anno consecutivo, le transazioni si sono confermate in territorio positivo. A crescere con intensità maggiore, anche se tutto sommato ancora contenuta, sono le compravendite di abitazioni, mentre per gli immobili destinati alle attività economiche, all'incremento del 2014 ha fatto seguito la stabilità del numero di contratti stipulati nell'anno successivo. Nella prima parte del 2016 il tasso di variazione tendenziale delle unità immobiliari compravendute ha fatto segnare una crescita generalizzata in tutti i comparti. Alla ripresa del mercato contabilizzata a consuntivo del 2015 (+6,5%), ha fatto seguito un nuovo rialzo nell'ordine del 17,3% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Alla variazione positiva in doppia cifra concorrono i settori residenziale e commerciale (+20,6% e +14,5%, rispettivamente), mentre continua ad essere penalizzato il terziario (ad un -1,9% rilevato nel 2015 ha fatto seguito un debole +1,3% del primo trimestre dell'anno in corso).

### **Il mercato residenziale**

Il 2015 ha confermato le aspettative di ripresa delle compravendite, attestandosi su 445mila, con un incremento del 7,2 % rispetto all'anno precedente. È un indicatore di ritrovata fiducia verso il mercato residenziale attribuibile al miglioramento dello scenario economico, ma, soprattutto, all'effetto combinato del processo di defiscalizzazione, seppure ancora in fase iniziale, e dell'incremento dei mutui erogati, quasi raddoppiati negli ultimi dodici mesi. Le famiglie risultano più propense ad accogliere l'opportunità rappresentata dagli irrisori tassi di interesse per rinegoziare il proprio mutuo o a rivolgersi al mercato delle riqualificazioni per interventi di manutenzione incentivati o non più rinviabili.

Per quanto concerne i prezzi, nel primo semestre del 2016 le quotazioni immobiliari nelle grandi città sono in ribasso dello 0,9%, la variazione più contenuta finora registrata a conferma che la stabilità è prossima e la ripartenza non lontana. I capoluoghi di provincia registrano un calo dei prezzi dell'1,5% mentre i comuni dell'hinterland delle grandi città attestano un netto miglioramento rispetto al semestre precedente con una contrazione dell' 1,3%. L'analisi per aree geografiche evidenzia un maggiore calo dei valori immobiliari al Nord con -1,7%, a seguire il Centro con -1,4% ed il Sud con -1,2%. I tempi di vendita a registrati a luglio sono in leggera diminuzione rispetto ad un anno fa. Nelle grandi città occorrono in media 159 giorni per vendere un immobile, nei capoluoghi di provincia 170 gg e nell'hinterland delle grandi città 180 gg.

I prezzi immobiliari diminuiti ed i mutui convenienti potrebbero dare un'ulteriore spinta alle compravendite nei prossimi mesi, senza dimenticare però che la situazione economica ancora debole potrebbe incidere su una possibile ripresa che sembra ormai imminente.

---

### **Il mercato terziario**

Il mercato degli 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, tuttavia le attese degli operatori riguardo al mercato direzionale continuano ad essere ancora incerte con giudizi attestati su valori negativi di intensità pressoché coincidente, tanto per l'indicatore previsionale dei prezzi, quanto per quello delle compravendite. La ciclicità intrinseca del mercato immobiliare, per il settore terziario in particolare, si interseca, infatti, con gli effetti della congiuntura economica negativa che incide direttamente sulla dinamicità della domanda di immobili di impresa. La debolezza del settore è anche collegata all'orientamento della domanda verso immobili *prime* o *grade A*, difficilmente individuabili nello stock presente nel territorio, se non in specifiche location come Milano e Roma. La concentrazione della domanda sugli spazi moderni comporta il diffuso calo delle vacancy rate degli uffici di classe A, mentre la disponibilità degli immobili meno idonei (di classe B o C) è in aumento, causando un tasso di **vacancy** nazionale elevato, intorno al 27%.

Il mercato uffici di **Milano** ha mostrato risultati positivi con un assorbimento in crescita del 28% rispetto allo stesso periodo del 2015 e superiore del 24% nel confronto con la media calcolata sugli ultimi 10 anni. Qualità dell'immobile, applicazione dello smart working e ricerca della miglior location sono gli ingredienti che hanno guidato le scelte dei conduttori nel secondo trimestre 2016, caratterizzato da grandi locazioni a primari tenant del settore IT, industriale e finanziario. Il canone prime si conferma stabile a 490 €/mq/anno. Il 49% delle transazioni trimestrali riguarda uffici <500 mq, ciò nonostante quasi un quarto degli spazi affittati interessa spazi compresi tra 1.000-5.000 mq. Le aree più dinamiche per lo sviluppo sono ancora una volta quelle di CityLife, con la posa della prima pietra della Torre Libeskind e Porta Nuova BD, dove è prevista la realizzazione di un nuovo grattacielo, sede di un'importante compagnia assicurativa, a completamento dello skyline della città. Rendimento prime stabile a 4,00%, good secondary in crescita a 5,75%.

Il mercato di **Roma** registra nei primi mesi del 2016 una forte attività di investimenti con un volume pari a circa 400 mln di Euro, oltre il doppio dell'intero volume 2015. L'attività di assorbimento registrata nel secondo trimestre 2016 ha mostrato aumento del 30%, confermando il miglioramento in atto sul mercato degli utilizzatori. Il take-up trimestrale è stato guidato da una transazione in zona EUR, che ha coinvolto una importante compagnia italiana a partecipazione pubblica, rappresentando circa il 44% del totale. Canoni prime stabili nel CBD ed EUR, rispettivamente a €380 e €320 mq/anno. In diminuzione gli investimenti nel Q2, pari a 25 mln di Euro; rendimenti prime stabili al 4% netto. Il Centro e l'EUR si confermano le aree più dinamiche, rappresentando circa l'88% delle transazioni del trimestre.

Il **settore commerciale** risulta sostenuto dall'andamento positivo dei consumi, che ha registrato un incremento intorno all'1% rispetto all'anno precedente, grazie a uno scenario di bassa inflazione, a una ripresa del mercato del lavoro, agli incentivi fiscali e all'effetto Expo. Si assiste all'ottimizzazione dei punti vendita, con un'attenzione crescente per il commercio urbano, che offre le maggiori opportunità di sviluppo a breve termine. 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. L'interesse nel comparto resta elevato come dimostra il volume transato nel primo trimestre 2016, pari a quasi 600 mln, in aumento del 13% rispetto allo scorso trimestre. L'andamento positivo degli investimenti si traduce nella stabilizzazione e in parte nella leggera crescita dei prezzi e dei canoni registrati in questi primi mesi del 2016. Il trend di crescita è legato soprattutto alla forte accelerazione del settore high street che rappresenta il 62% del volume trimestrale nel retail e che si conferma uno dei target principali degli investitori. Molto rilevante anche la crescita dei canoni prime rispetto al trimestre precedente, pari al 14% a Milano e al 23% a Roma (fonte CBRE).

Il **mercato della logistica**, nel corso del 2015, ha seguito la scia di quanto accade in Europa, riaffermando la propria importanza quale asset class ottimale in un'ottica di diversificazione dell'investimento e ricerca della redditività, richiamando anche investitori stranieri, attirati da canoni storicamente bassi in combinazione all'alta redditività. La mancanza di prodotto influisce, però, negativamente sui volumi d'investimento, ancora deboli. Quello che emerge dai dati rilevati nella 21° edizione de Il Borsino Immobiliare della Logistica di World Capital, infatti, è uno scenario stabile del mercato logistico, che rispetto al semestre precedente, riscontra una progressiva crescita già in atto. La Lombardia si conferma la regione più interessante per gli operatori,

rappresentando il 37% dei volumi totali assorbiti; il Veneto segue con il 30%. I canoni prime sono rimasti stabili sia a Milano che a Roma.

## ATTIVITA' DI GESTIONE (FM)

### 1. ANDAMENTO DELLA GESTIONE

#### 1.1 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 dicembre 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. La procedura conclusa il 30 giugno 2016 non ha avuto gli esiti sperati.

Gli esiti e soprattutto i riscontri avuti da potenziali investitori circa l'attività di commercializzazione del portafoglio del Fondo, a cui si è data ampia diffusione, tramite sollecitazione diretta supportata da operatori specializzati e annunci ripetuti su quotidiani di tiratura nazionale e pubblicazioni di appositi avvisi sul sito della SGR, hanno evidenziato la persistenza di una scarsa domanda da parte di investitori domestici e l'interesse da parte di quelli esteri, ancora caratterizzata da obiettivi di rendimento di tipo opportunistico. Tali investitori richiedono però una size di dimensioni più ampie rispetto a quella del portafoglio residuo del Fondo. La SGR, tenendo conto della possibilità di incontrare la domanda attualmente presente sul mercato, ha messo in atto una strategia finalizzata ad ottimizzare l'appetibilità per i potenziali investitori del perimetro oggetto di valorizzazione, mediante la messa in atto di una procedura strutturata e trasparente, gestita secondo le best practice internazionali con il supporto di un advisor finanziario, che tramite il network internazionale, coadiuverà le varie fasi del processo. Il portafoglio immobiliare oggetto della procedura, includerà gli immobili del portafoglio residuo del Fondo e altri asset di Fondi gestiti dalla SGR che hanno avviato la fase di dismissione degli immobili. Le attività di commercializzazione, rispondenti ai criteri suindicati è stata avviata nel mese di luglio.

#### 1.2 Contratti di locazione

Il livello di occupancy dell'intero portafoglio immobiliare al 30 settembre 2016, è pari a circa il 47%, rispetto al 45% al 30 giugno 2016 dovuto alla sottoscrizione di nuovi contratti di affitto di ramo d'azienda all'interno del CC Andria Mongolfiera.

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.

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 26,7% del 30.06.2016 al 14,9% del 30.09.2016.

##### - **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 30.06.16 è del 45%.

Nel corso del semestre 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 corso trattativa con il conduttore.

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

L'immobile, è attualmente locato per un solo piano su otto e si si libererà completamente a fine 2016.

- **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.

- **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. Parallelamente sono state effettuate delle verifiche, sulla base degli strumenti urbanistici vigenti, per valutare ipotesi di fattibilità di possibili riconversioni d'uso.

### 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. Nel corso del primo semestre 2016, a fronte del perdurare della perdita di gestione di Andria, derivante dai maggiori canoni passivi (da riconoscere al Fondo IRS) rispetto ai canoni di affitto rami di azienda da parte dei conduttori degli spazi locati del centro commerciale, il Fondo ha provveduto a rinegoziare il contratto di locazione accordando una riduzione del canone annuo per euro 750.000, tenendo conto principalmente dell'attuale stato locativo degli spazi commerciali gestiti all'interno del Centro commerciale.

Pertanto al 30 giugno 2016 ed al 30 settembre 2016 il valore di carico della partecipazione in Andria è pari a Euro 100.000: il valore è comunque allineato al valore del patrimonio netto risultante alla data dell'ultimo bilancio approvato del 31/12/2015 (pari a - 1.310 mila euro) rettificato del predetto versamento di Euro 1.310.500 da parte del Fondo a totale copertura della perdita di Andria dell'esercizio 2015 e a ricostituzione del capitale sociale pari a Euro 100.000, avvenuto in data 17 marzo 2016;

- partecipazione totalitaria nel capitale sociale di **Minganti S.r.l.** iscritta al valore di Euro 297.669 al 30 giugno 2016 ed al 30 settembre 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 30 giugno 2016 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 120.000 Euro.

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 data 30/05/2016 si è svolta la trattazione dell'appello che è stato accolto.

L'importo versato dalla società a fronte di tale accertamento per complessivi euro 99.728,02 (successivamente alla notifica, da parte di Equitalia, di atto di intimazione ad adempiere per riscossione provvisoria per l'anno 2007, corrispondente ad 1/3 dell'imposta, oltre interessi ed aggio esattoriale), è stato accantonato dalla società negli anni precedenti per l'intero importo ed è presente nell'attivo della società come credito nei confronti dell'Erario per l'importo pagato.

Non appena sarà disponibile il testo integrale della sentenza si presenterà istanza di rimborso all'Ufficio per la restituzione dell'importo pagato in pendenza di giudizio.

**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 è stato discusso il ricorso che è stato accolto.

L'importo versato dalla società a fronte di tale accertamento per complessivi euro 64.934,52 (successivamente alla notifica, da parte di Equitalia, di atto di intimazione ad adempiere per riscossione provvisoria per l'anno 2008, corrispondente ad 1/3 dell'imposta, oltre interessi ed aggio esattoriale), è stato accantonato dalla società negli anni precedenti per l'intero importo ed è presente nell'attivo della società come credito nei confronti dell'Erario per l'importo pagato.

A seguito dell'esito positivo del I° grado di giudizio si presenterà istanza di rimborso all'Ufficio per la restituzione dell'importo pagato in pendenza di giudizio (l'istanza sarà presentata contestualmente a quella relativa all'annualità 2007).

**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 data 07/07/2016 è stato comunicato il rigetto del ricorso. Si predisporrà atto di appello avverso la sentenza.

A fronte di tale accertamento, la società ha proceduto ad un accantonamento per l'intero importo.

Complessivamente al 30 giugno 2016 ed al 30 settembre 2016, in base a quanto sopra descritto, la società rileva accantonamenti per un importo di ad Euro 950.965, comprensivo di sanzioni e interessi maturati alla data di riferimento, che si ritiene prudenzialmente di mantenere per l'intero importo, anche sulle annualità con

---

esito positivo, in attesa che si consolidi l'orientamento della Commissione Tributaria circa le ragioni opposte dalla Società su tutte le annualità.

**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.

A fronte di tale accertamento, la società ha valutato che non ricorrono le condizioni di rischiosità necessarie per procedere ad accantonamenti.

**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 data 20/06/2016 si è svolta la trattazione del ricorso. Nei primi giorni di ottobre 2016 la Commissione tributaria provinciale ha comunicato l'esito negativo della trattazione. La Commissione ha rigettato il ricorso con condanna al pagamento delle spese processuali pari a 2 mila euro e relative imposte + sanzioni + interessi contestati nell'accertamento per complessivi euro 459.110.

Da sottolineare che la sentenza è di segno diametralmente opposto rispetto a quella che altra sezione della stessa Commissione tributaria provinciale ha emesso nel 2015 per l'analogo ricorso avverso l'accertamento relativo all'annualità 2008, accertamento contenente la stessa contestazione del 2009 (indeducibilità dei canoni di locazione pagati a Fondo Irs).

A fronte di tale accertamento, la società ha valutato che non ricorrono le condizioni di rischiosità necessarie per procedere ad accantonamenti a fronte dell'esito positivo sulla precedente annualità.

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

Alla data del 30 giugno, non sono presenti evoluzioni al riguardo tali da ravvedere rischi al riguardo.

### **3 POSIZIONE FINANZIARIA**

**Liquidità**

La liquidità disponibile sui c/c bancari al 30 settembre 2016 ammonta a euro 5.594.892 (euro 8.800.472 al 30 giugno 2016), con una diminuzione nel trimestre dovuta principalmente al rimborso parziale di quote per complessivi euro 3.998.760 avvenuto a metà settembre.

**Finanziamenti**

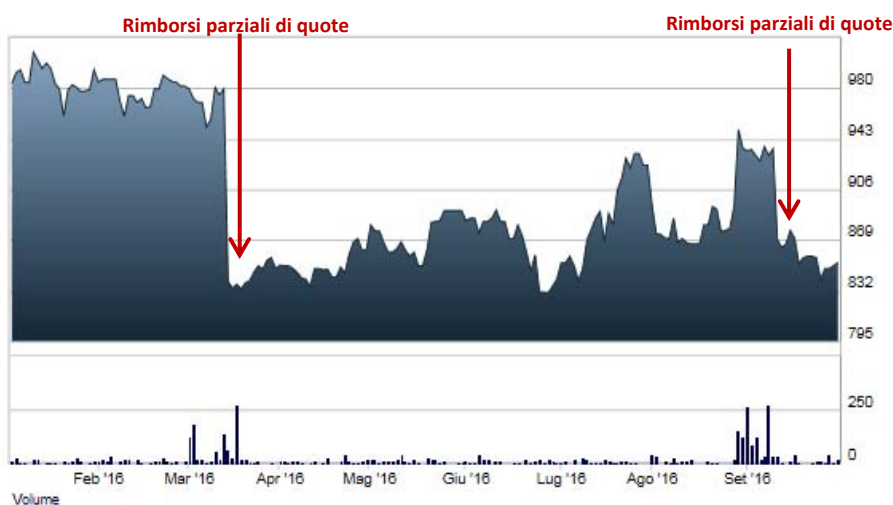
Il Fondo non ha in essere finanziamenti né operazioni in strumenti finanziari derivati.

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 97% secondo il metodo lordo e a 105% 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.

#### 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.

Al 30 settembre 2016 la quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari a Euro 1.107 l'11 gennaio 2016, con n. 18 quote scambiate, e quello minimo di Euro 833,5 il 15 marzo il giorno successivo (rimborsi parziali di capitale deliberati dal CDA della SGR il 29 febbraio 2016 per euro 177,30 per quota) con n.28 quote scambiate. Si ricorda che il fondo nel periodo ha proceduto anche il 14 settembre ad un ulteriore rimborso parziale di capitale per euro 70,90 per quota. Il fondo chiude il trimestre con un valore di Borsa della quota pari ad Euro 852,5 con una diminuzione pari all'11,2% rispetto alla fine del 2015 (960 euro al 30 dicembre 2015); tuttavia, se si considerano i rimborsi effettuati e si netta il valore del 30 dicembre 2015 di detti rimborsi (determinando cioè un valore rettificato di euro 711,80), la quota mostra invece un aumento di quasi il 20%.



#### ALTRE INFORMAZIONI

In ottemperanza alla Direttiva 2011/61/UE (Direttiva AIFM) e del relativo Regolamento, la SGR monitora semestralmente i rischi a cui può essere esposto ciascun FIA in gestione. Il modello che concorre alla suddetta misurazione e gestione del rischio è il *Fund Risk Model*, il cui scopo è quello di stimare il livello complessivo del rischio del FIA.

Il Fondo Invest Real Security, secondo il Fund Risk Model al 30 giugno 2016, presenta un profilo di rischio Molto Elevato. Suddetta valutazione non riflette la *performance* storica del Fondo bensì l'andamento attuale e prospettico dello stesso.

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 30 giugno 2016 non risultano superamenti.

#### EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL TRIMESTRE b(FM)

Nell'ambito della gestione del patrimonio immobiliare e del fondo, non risultano eventi successivi al 30 settembre 2016 da riportare nel presente documento.

Roma, 3 novembre 2016

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino