

RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 30 GIUGNO 2007  
DEL FONDO

## Obelisco

FONDO COMUNE  
DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE  
DI TIPO CHIUSO



INDICE

Via Cassanese - Palazzo Mantegna - Segrate (MI)

---

ORGANI SOCIALI	4
<hr/>	
NOTA ILLUSTRATIVA AL 30 GIUGNO 2007	6
<hr/>	
Premessa	7
Andamento del valore della quota	8
Andamento del mercato	10
Politica d'investimento seguita nella gestione del patrimonio nel semestre	11
Eventi rilevanti verificatisi nel periodo	15
Linee strategiche per l'attività futura	15
Andamento del Fondo	15
Fatti di rilievo avvenuti successivamente al 30 giugno 2007	16
Commento alle voci della situazione patrimoniale	16
<hr/>	
SITUAZIONE PATRIMONIALE	18
<hr/>	
ESTRATTO DELLA RELAZIONE DELL' ESPERTO INDIPENDENTE	20
<hr/>	



ORGANI  
SOCIALI

Via Amendola, 160 - Bari

---

**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

---

<i>Presidente</i>	Arturo Nattino
<i>Amministratore Delegato</i>	Dario Valentino
<i>Consiglieri</i>	Andrea Nattino Massimo Violati

---

**COLLEGIO SINDACALE**

---

<i>Presidente</i>	Mario Sica
<i>Sindaci effettivi</i>	Alessandro De' Micheli Francesco Minnetti
<i>Sindaci supplenti</i>	Maurizio Lauri Antonio Staffa



NOTA  
ILLUSTRATIVA  
AL 30 GIUGNO 2007

Via Cina, 413 - Roma

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2007

La relazione semestrale, redatta ai sensi dell'art. 2 del Regolamento approvato con Decreto del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999 in attuazione dell'art. 37 del D.Lgs. n. 58/98, è stata predisposta sulla base dei criteri di valutazione dettati dal Titolo V, Capitolo IV sez. I e II del Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

I prospetti relativi alla situazione patrimoniale sono stati redatti in unità di Euro.

### 1. PREMESSA

La relazione semestrale al 30 giugno 2007 del Fondo "Obelisco" rappresenta un ulteriore passo verso la piena valorizzazione della gestione delle attività del Fondo, la cui operatività è iniziata a fine dicembre 2005 con il richiamo degli impegni. L'attività di gestione ha avuto inizio con l'acquisto, in data 11 gennaio 2006, di un portafoglio di immobili, già identificato ed opzionato prima dell'inizio del collocamento delle quote. Per tale portafoglio, già nel mese di ottobre 2005, era stato sottoscritto un contratto definitivo di compravendita sottoposto ad una condizione sospensiva in relazione al buon esito del collocamento delle quote del Fondo. A chiusura del collocamento, ed a seguito del pagamento del saldo prezzo, il portafoglio opzionato, composto da 12 cespiti, è entrato nella disponibilità del Fondo.

Alla data del richiamo degli impegni, 29 dicembre 2005, sono anche stati emessi i titoli rappresentativi delle quote, in regime di dematerializzazione ed in gestione accentrata presso Monte Titoli SpA.

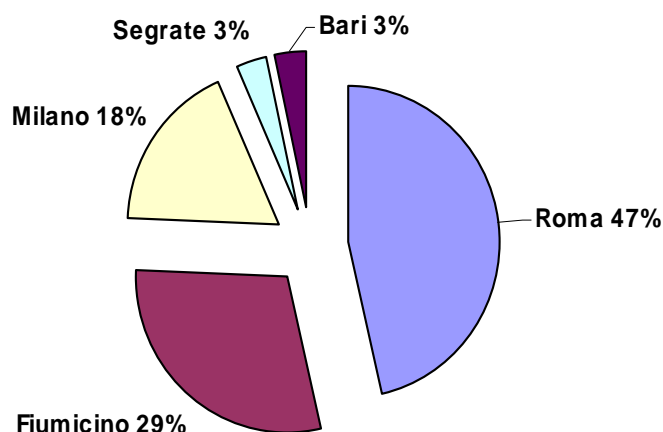
Di seguito si forniscono alcune tabelle in ordine al posizionamento geografico, alla tipologia e ad altri dati significativi degli immobili gestiti dal Fondo. I valori sono indicati sulla base della valutazione dell'Esperto Indipendente al 30 giugno 2007.

Nelle seguenti tabelle si riportano i dati relativi alla distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio.

Numero immobili			Valore immobili		Superfici	
Regione	N.	% del tot.	Valore al 30/06/07	% del tot.	Locab. pond.	% del tot.
Lazio	9	75%	192.900.000	76%	110.689	77%
Lombardia	2	17%	53.900.000	21%	25.058	18%
Puglia	1	8%	8.500.000	3%	7.114	5%
<b>Totale</b>	<b>12</b>	<b>100%</b>	<b>255.300.000</b>	<b>100%</b>	<b>142.861</b>	<b>100%</b>

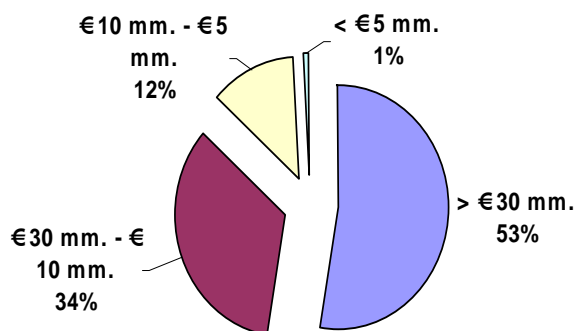
Di seguito si riportano i dati relativi alla ripartizione per città del patrimonio immobiliare.

Numero immobili			Valore immobili		Superfici	
Città	N.	% del tot.	Valore al 30/06/07	% del tot.	Locab. pond.	% del tot.
Roma	7	59%	118.400.000	47%	50.551	36%
Fiumicino	2	17%	74.500.000	29%	60.137	42%
Milano	1	8%	45.600.000	18%	20.074	14%
Segrate	1	8%	8.300.000	3%	4.985	3%
Bari	1	8%	8.500.000	3%	7.114	5%
<b>Totale</b>	<b>12</b>	<b>100%</b>	<b>255.300.000</b>	<b>100%</b>	<b>142.862</b>	<b>100%</b>



Infine, nella tabella e nel grafico seguenti si fornisce la suddivisione per fasce di valore degli immobili detenuti dal Fondo.

Fasce di valore degli immobili			
Range	Valore al 30/06/07	% del tot.	N.
> €30 mm.	134.300.000	53%	3
€30 mm. - €10 mm.	87.300.000	34%	4
€10 mm. - €5 mm.	31.400.000	12%	4
< €5 mm.	2.300.000	1%	1
<b>Totale</b>	<b>255.300.000</b>	<b>100%</b>	<b>12</b>



## 2. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo comune di investimento immobiliare chiuso denominato "Fondo Obelisco" è suddiviso in 68.800 quote del valore nominale di Euro 2.500.

La tabella seguente evidenzia le variazioni del NAV dalla data di costituzione del Fondo:



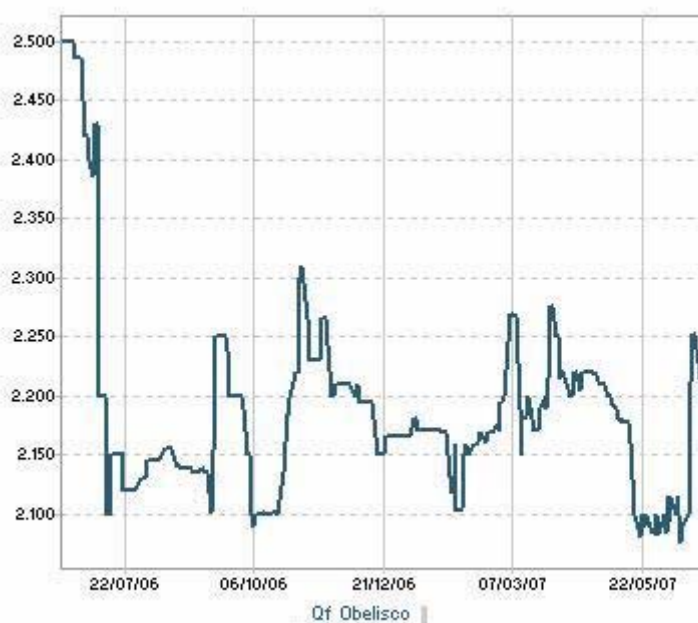
Rendiconto di riferimento	Valore del Fondo	N.ro quote	Valore unitario
11 gennaio 2006	172.000.000	68.800	2.500,000
30 giugno 2006	195.843.898	68.800	2.846,568
31 dicembre 2006	199.641.824	68.800	2.901,771
30 giugno 2007	193.443.489	68.800	2.811,679

E' necessario ricordare che in data 15 marzo 2007 è stata posta in distribuzione parte della liquidità derivante dallo smobilizzo del credito IVA derivante dall'acquisto del portafoglio immobiliare. La distribuzione, pari ad Euro 8.600.000 complessivi, ha determinato un rimborso di capitale pro-quota pari ad Euro 125.

Con provvedimento del 1° giugno 2006 della Borsa Italiana S.p.A. le quote del Fondo sono state ammesse alla negoziazione sul Mercato Telematico Azionario (MTA), segmento Mercato Telematico Fondi (MTF) con inizio delle negoziazioni in data 14 giugno 2006. In conformità al Regolamento di Borsa, la SGR ha dato incarico alla Banca Finnat Euramerica SpA di svolgere la funzione di Specialist, con la finalità di favorire la compravendita delle quote. L'attività dello Specialist è stata determinante ed ha consentito il perfezionamento di numerosi contratti di acquisto e vendita. La tabella che segue evidenzia il numero di sedute in cui sono avvenuti scambi e la rilevanza dell'intervento dello Specialist.

Numero sedute totali	126,00
Numero sedute con negoziazioni	103,00
Numero sedute con intervento Specialist	57,00
Numero quote trattate dallo Specialist	82,00

Il grafico che segue evidenzia l'andamento borsistico della quota, dalla data di ammissione al 30.6.2007.



### 3. ANDAMENTO DEL MERCATO

Durante il primo semestre del 2007 il mercato immobiliare italiano ha riconfermato la tendenza alla stabilità che risulta più accentuata per quanto riguarda il segmento residenziale, mentre il settore terziario mostra una fase di rallentamento che non sta però influenzando il mercato degli investimenti.

Gli investitori istituzionali continuano a riversare sul mercato una buona liquidità. La scarsità di prodotto di alta qualità genera quindi una elevata competizione tra investitori, con conseguente contrazione dei rendimenti per gli immobili ritenuti più appetibili. Da rilevare la presenza anche di investitori più aggressivi che hanno logiche di investimento finanziarie e di lungo periodo.

Il mercato continua ad evidenziare un crescente interesse anche per alcune *location* secondarie come Bari, Bologna, Napoli e per il Nord-Est, soprattutto per quanto riguarda la destinazione commerciale. I parametri connessi al mercato immobiliare terziario hanno riconfermato un andamento stabile. I prezzi per gli uffici nei maggiori mercati italiani hanno mostrato una crescita di poco superiore all'inflazione e in quasi tutte le localizzazioni si osserva la dilatazione dei tempi di vendita e locazione.

Il mercato degli affitti degli uffici a Milano e a Roma si è mostrato stabile nell'ultimo semestre in termini di quotazioni. E' importante evidenziare la spaccatura che si è verificata tra il mercato degli uffici di alta qualità e quello degli *asset* di qualità inferiore. Per i primi si osserva una stabilità dei canoni, una crescita contenuta dei prezzi ed una contrazione dei rendimenti dovuta alla competizione tra gli investitori, mentre per gli uffici di classe inferiore si registra una leggera contrazione dei canoni di locazione. Tale diversità si riflette anche sui rendimenti per immobili cielo-terra di classe superiore e di media dimensione che, nei centri dei primari mercati si pongono tra il 5,2 e il 6%, mentre in generale nelle piazze secondarie si arriva fino al 6,5%.

I fattori che influenzano il mercato terziario rimangono invariati: la "qualità" edilizia ed impiantistica degli edifici e del conduttore e la *location*; mentre l'immissione di nuova offerta sul mercato viene favorita anche dalle operazioni di valorizzazione/ristrutturazione e dai nuovi sviluppi immobiliari. Il settore del residenziale continua a trainare la filiera immobiliare: la crescita perdura ma il ritmo dell'incremento rallenta progressivamente. L'incremento medio dei prezzi è stato del 2,6% su base semestrale e del 6,4% su base annua.

Il mercato immobiliare *retail* in Italia mostra da alcuni anni performance in crescita. L'attività di investimento è spinta anche dall'elevato numero di nuove aperture e dalla presenza ormai consolidata degli investitori internazionali. In connessione alle dinamiche dell'investimento si possono distinguere due macro-aree territoriali: nel Nord si colloca circa il 62% della GLA relativa a shopping center in Italia - mercato che può considerarsi vicino alla saturazione - mentre nel Centro-Sud la quota di GLA insediata è ferma al 38%, mentre si scende al 18% considerando solo il Sud. E' proprio in quest'ultima area che si riscontrano le maggiori opportunità di investimento. Nei grandi centri urbani si registrano yields tra 6 e 7 punti percentuali, mentre nelle localizzazioni più periferiche il range varia dal 6,5 al 7,5%, dove il minimo è riferito a centri commerciali di ottima qualità e di recente realizzazione. Ci si attende una contrazione degli yields su tutto il territorio italiano.

Nel settore alberghiero si evidenzia un alto interesse degli operatori e degli investitori sia italiani che esteri, rimarcato dall'istituzione di alcuni Fondi con *asset allocation* dedicata interamente a hotel. L'interesse dei fondi immobiliari verso il comparto alberghiero è in crescita, i rendimenti riscontrati nell'ambito delle operazioni immobiliari in questo settore sono influenzati dalle caratteristiche localizzative, tipologiche ed occupazionali degli *asset*. In termini generali nell'ultimo triennio i *Gross Cap In* variano dal 6,5 al 7,5% per hotel a basso rischio fino a rendimenti a due cifre per investimenti considerati più rischiosi.

Il settore della logistica è in continua crescita con domanda di immobili di alta qualità tecnica e strutturale, in accordo con le moderne esigenze di stoccaggio. I rendimenti sono in fase di contrazione per la scarsità dell'offerta e si attestano tra il 7,2 e il 7,6%.

L'andamento dei tassi d'interesse non influenza ancora negativamente il mercato immobiliare nonostante il recente innalzamento dei tassi da parte della BCE, ma si dovrà attendere qualche mese per verificarne gli effetti.

In Italia sono censibili circa 150 progetti di sviluppo territoriale: progetti di riqualificazione urbana nelle principali città (ex-aree dismesse) e costruzione di outlet e/o centri commerciali nelle medie e piccole città. Sono in calo invece gli investimenti specializzati nello sviluppo di iniziative a vocazione "terziaria". I nuovi progetti stanno attirando interessi internazionali e influiranno sul mercato nei prossimi anni, quando saranno commercializzati.

Gli attori principali del mercato continuano ad essere gli investitori istituzionali italiani, in primo luogo i Fondi Immobiliari. Milano e Roma si riconfermano come le piazze preferite dagli investitori, ma cominciano ad emergere anche *location* considerate fino ad ora secondarie.

Infine, da evidenziare per le conseguenze che potranno avere nei prossimi mesi-anni, le disposizioni di legge afferenti alle SIIQ (Società per l'Investimento Immobiliare Quotate) che agiscono sul modello dei REIT's statunitensi e che nei Paesi dove sono state introdotte hanno favorito l'andamento del mercato immobiliare.

#### 4. POLITICA D'INVESTIMENTO SEGUITA NELLA GESTIONE DEL PATRIMONIO NEL SEMESTRE

##### 4.1. Portafoglio immobiliare

Come già accennato nelle premesse il Fondo ha acquisito il suo portafoglio immobiliare dalla Boreale Srl, società partecipata dal gruppo General Electric e dal gruppo Deutsche Bank. Il prezzo di acquisto in blocco è stato pari a Euro 215.700.000, oltre imposte, a fronte di una valutazione di Euro 229.100.000. La valutazione al 30 giugno 2007 effettuata dalla REAG - Real Estate Advisory Group, Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo, ammonta invece ad Euro 255.300.000 a fronte di una valutazione al 31 dicembre 2006 di Euro 250.700.000.

Per far fronte al pagamento della parte di prezzo degli immobili non coperta dalle disponibilità del Fondo, è stata attivata la linea di credito, di complessivi € 137.460.000, concessa dalla Barclays Bank Plc, filiale di Milano, stipulata nel dicembre 2006 ed erogabile entro 364 giorni dalla stipula, utilizzata per l'importo di Euro 89.000.000. L'erogazione è stata concessa come mutuo ipotecario gravante sui cespiti. Il finanziamento è stato allocato pro-quota sui singoli immobili. Il rimborso, fatta salva la possibilità di rimborsi anticipati volontari, deve essere effettuato - nel caso di vendita di immobili - nella misura del 105% del debito allocato sugli stessi e comunque entro la data di scadenza, anche prorogata, del Fondo. Sono state inoltre fornite ulteriori garanzie di uso corrente in simili tipologie di contratti.

Si riporta di seguito l'elenco dei beni immobili e diritti reali immobiliari detenuti dal fondo;

## ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Descrizione e ubicazione				Destinazione e d'uso prevalente	Anno di costruzione	Sup. Lorda	Redditività dei Beni Locati				Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
	COMUNE	PR.	INDIRIZZO	N. RO CIVICO				Canone m2/m3	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Milano	MI	Via G. Richard	1	Terziario privato	1989	35.663,00	66	Affitto	varie	imprese commerciali	43.300.000	17.866.018	
2	Roma	RM	Via V. Mazzola	66	Terziario privato	1988	31.086,00	77	Affitto	varie	imprese commerciali	40.000.000	16.504.404	
3	Fiumicino	RM	Via delle Arti	119/121	Logistico	1985	39.792,00	89	Affitto	31/12/08	imprese commerciali	30.000.000	12.378.303	
4	Fiumicino	RM	Via delle Arti	123	Terziario privato	1990	24.751,00	66	Affitto	varie	imprese commerciali	30.300.000	12.502.086	
5	Roma	RM	Via Canton	10/12/20	Terziario pubblico	1985	14.039,00	107	Affitto	varie	Ag. delle Entrate	25.600.000	10.562.819	
6	Roma	RM	Via Cina	413	Terziario privato	1987	10.140,00	154	Affitto	28/03/2013	ACI	13.000.000	5.363.931	
7	Bari	BA	Via Amendola	162/1	Terziario privato	1991	13.046,00	33	Affitto	varie	imprese commerciali	7.350.000	3.032.684	
8	Roma	RM	Via Fiume Bianco	56	Terziario privato	1985	5.075,00	115	Affitto	varie	imprese commerciali	8.000.000	3.300.881	
9	Segrate	MI	Via Cassanese Palazzo Mantegna	224	Terziario privato	1989	8.966,00	32	Affitto	varie	imprese commerciali	6.800.000	2.805.749	
10	Roma	RM	Via F. Tovaglieri	19	Terziario privato	1989	8.770,00	19	Affitto	varie	imprese commerciali	6.500.000	2.681.966	
11	Roma	RM	Via Capogrossi	34	Terziario privato	1988	5.520,00	21	Affitto	varie	imprese commerciali	3.000.000	1.237.830	
12	Roma	RM	Via Campofarnia Palazzina Z6	snc	Terziario privato	1989	1.963,00	39	Affitto	varie	imprese commerciali	1.850.000	763.329	
	TOTALI						198.811,00					215.700.000	89.000.000	

Il prospetto dei cespiti disinvestiti non viene redatto in quanto nel periodo non sono stati effettuati disinvestimenti.

L'attività della SGR nel primo semestre del 2007 è stata volta alla valorizzazione del portafoglio immobiliare già acquisito ed al vaglio di ulteriori possibili investimenti, che saranno effettuati qualora emergano opportunità offerte dal mercato ritenute in grado di generare profitti in linea con le attese e coerenti con le previsioni regolamentari e normative.

Ad oggi gli investimenti esaminati non sono stati ritenuti coerenti, in termini di rischio/rendimento, con le politiche di investimento del Fondo stesso.

Congiuntamente è proseguita anche l'attività indirizzata, nel medio-lungo termine, alla valorizzazione degli immobili e alla massimizzazione della redditività per i sottoscrittori; in particolare, la SGR ha profuso il massimo impegno nelle seguenti operazioni:

- concessione in locazione degli immobili volta a mettere a reddito gli spazi non locati e a rinnovare i contratti in scadenza, sfruttando i margini migliorativi consentiti dalle condizioni di mercato;
- interventi di manutenzione ordinaria e/o straordinaria e lavori di ristrutturazione per migliorare le condizioni di utilizzo degli immobili, incrementarne il valore e favorirne la liquidabilità (anche grazie alla possibile conseguente rinegoziazione dei contratti di locazione in essere e/o alla messa a reddito degli spazi non locati).

In relazione agli spazi non locati, sono stati rinnovati i mandati di commercializzazione affidati nel 2006 alle società di consulenza immobiliare, ad eccezione della Gabetti Property Solutions, cui è stato revocato l'incarico - relativamente agli immobili di Milano, Via Richard e Segrate, Via Cassanese - a causa della carente attività di promozione degli immobili stessi.

Pertanto, a decorrere dal 30 marzo 2007, la commercializzazione dell'immobile sito in Milano Via Richard è stata affidata alla "Jones Lange La Salle", società di consulenza di livello internazionale, mentre è in corso la procedura di affidamento di un nuovo mandato ad un operatore locale per la commercializzazione dell'immobile sito in Segrate.

Nel corso della gestione del Fondo relativa al primo semestre 2007, in seguito ai mandati di commercializzazione conferiti per la messa a reddito delle unità libere, i canoni annui registrano un incremento del 18% rispetto al precedente semestre di gestione, con una conseguente crescita del tasso di *occupancy* che passa dal 77%, rilevato al 31 dicembre 2006, all'83 % di superficie locata raggiunto al 30 giugno 2007. In termini di canone annuo, le nuove locazioni concluse nel corso del primo semestre del 2007, ammontano a circa 1.811.000 Euro, di cui:

- 1.560.000 Euro/annui relativi al contratto di locazione sottoscritto con l'ACI per l'immobile sito in Roma, Via Cina; il contratto decorre dall'1 aprile 2007.
- 251.000 Euro/annui relativi alle locazioni sottoscritte con la società ECM (decorrenza 1 agosto 2007), per l'immobile sito in Roma, Via Fiume Bianco, e con le società Softlab (decorrenza 15 aprile 2007) ed Essematica (decorrenza 1 agosto 2007) per l'immobile sito in Roma, Via Mazzola.

Inoltre, l'attento monitoraggio e l'adozione di apposite procedure per il recupero dei crediti maturati nei confronti dei conduttori e non incassati ha consentito una significativa riduzione di tale voce rispetto a quanto riscontrato nel corso dell'esercizio precedente.

In relazione alle opere di manutenzione straordinaria ed al budget manutentivo autorizzato per il triennio 2006/2008, è stato effettuato l'aggiornamento per l'anno 2007 ed è stata verificata la sostenibilità di nuovi interventi di valorizzazione rispetto agli importi allocati.

Nell'aggiornamento del budget si è tenuto anche conto che, a fronte di un risparmio dei costi effettivamente sostenuti rispetto alla spesa prevista per l'anno 2006, si sono potute anticipare, per alcuni asset del Fondo, ulteriori voci di spesa (quali, a titolo esemplificativo, la riqualificazione delle facciate) volte alla valorizzazione degli immobili, con una conseguente migliore ed efficace commercializzazione degli stessi.

Il totale di spesa per le opere di manutenzione approvato per l'anno 2007 è pari ad Euro 2.433.600.

Nel primo semestre 2007, tra gli interventi di manutenzione programmata approvati, sono state completate le seguenti attività:

- i lavori di ristrutturazione dell'immobile sito in Roma, Via Cina;
- i lavori di adeguamento alla Legge 46/90 degli impianti elettrici delle parti comuni, per un totale di sei immobili;
- gli adeguamenti normativi e gli interventi di riqualificazione degli impianti elevatori del complesso immobiliare sito in Milano, via Richard e gli adeguamenti normativi degli impianti elevatori dell'immobile sito in Segrate, via Cassanese;
- gli interventi di riqualificazione delle facciate vetrate del complesso immobiliare sito in Milano, via Richard tramite applicazione di pellicole antisolari;
- l'intervento di riqualificazione delle aree comuni e la realizzazione di una "show-room" (ufficio-tipo) nell'immobile sito in Roma, via Tovaglieri, intervento finalizzato ad incentivare la commercializzazione delle unità sfitte.

Sono stati inoltre appaltati e sono tuttora in corso di esecuzione i seguenti interventi:

- i lavori per la riqualificazione delle aree esterne comuni e dei prospetti dei fabbricati del complesso immobiliare sito in Fiumicino, via delle Arti 123, per un importo complessivo di Euro 1.480.000, che saranno completati presumibilmente entro il mese di novembre 2007;
- i lavori finalizzati all'ottenimento dei Certificati di Prevenzione Incendi (CPI) iniziati in seguito all'ottenimento, nel 2006, del parere preventivo da parte dei VV.F. per l'immobile sito in Roma, via Mazzola;
- il rinnovo dei Certificati di Prevenzione Incendi del complesso immobiliare sito in Milano, via Richard e dell'immobile sito in Segrate, via Cassanese;
- l'ottenimento dei Certificati di Prevenzione Incendi degli immobili siti in Bari, via Amendola e in Roma, via Tovaglieri, corredato dei necessari lavori edili/impiantistici;
- gli interventi di sostituzione dei gruppi frigo dei complessi immobiliari siti in Fiumicino, via delle Arti 123 e in Roma, via Tovaglieri, con impianti a pompa di calore per produzione del freddo e del caldo, che saranno completati entro il prossimo mese di luglio 2007 con conseguente riduzione dei costi di gestione degli impianti di condizionamento.

Sono stati avviati, infine, gli studi di fattibilità per la valorizzazione degli immobili siti in Roma, via Capogrossi e Fiumicino, via delle Arti 119, finalizzati ad incentivarne la commercializzazione.

#### 4.2. Altre attività di gestione

Nel corso del semestre sono state effettuate, al fine di migliorare il rendimento della liquidità disponibile, operazioni di *time deposit* poste in essere con Intesa Sanpaolo SpA, banca depositaria del Fondo.

#### 4.3. Politiche d'investimento

L'attività della SGR sarà volta a valorizzare il portafoglio immobiliare già acquisito e si riserva di effettuare ulteriori investimenti, qualora emergano opportunità offerte dal mercato che si ritiene possano generare profitti in linea con le attese e che siano coerenti con le previsioni regolamentari e normative.

Il Fondo è infatti sottoposto, nell'attività di investimento, ai limiti/divieti stabiliti dalla normativa vigente ed alle prescrizioni della Banca d'Italia. Le tipologie di investimento del patrimonio del Fondo sono indicate all'art. 4 del Regolamento. In particolare, il Fondo investirà in misura non inferiore ai due terzi del valore complessivo in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari (quotate e non quotate), nel settore terziario, commerciale, logistico, ricreativo, nonché turistico-alberghiero.

Il Fondo potrà investire in altre tipologie immobiliari qualora l'investimento sia funzionale agli investimenti primari, nonché in immobili da ristrutturare, restaurare, mantenere, qualora il Consiglio di Amministrazione della SGR lo ritenga opportuno. In quest'ultima ipotesi l'investimento avverrà tramite contratto di appalto con primaria impresa di costruzioni. Tuttavia, nel corso della vita del Fondo, la struttura degli investimenti potrà essere modificata a seconda dell'andamento dei diversi segmenti del settore immobiliare al fine di poter massimizzare i ritorni per i sottoscrittori.

Il Fondo può investire sia in Italia che all'estero, con prevalenza nei Paesi UE; qualora gli investimenti risultino espressi in valute diverse dall'Euro, la SGR potrà attivare adeguati sistemi finalizzati alla copertura del rischio di cambio, nonché avvalersi, nei limiti ed alle condizioni stabilite dalla Banca d'Italia, di tecniche ed operazioni destinate alle coperture dei rischi di tasso.

L'investimento del Fondo in azioni o quote di società immobiliari, cioè in società di capitali che - ai sensi del D.M. n. 228/1999 - svolgono attività di costruzione, valorizzazione, acquisto, alienazione e gestione di immobili, potrà essere effettuato direttamente o attraverso società controllate, nonché attraverso l'acquisto di strumenti finanziari di debito delle medesime società, comunque nel rispetto dei limiti previsti dalla normativa tempo per tempo vigente e dal Regolamento.

## 5. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI NEL SEMESTRE

Relativamente all'immobile sito in Roma, Via Cina 413, affittato all'ACI Automobile Club d'Italia ad un canone annuo pari ad Euro 1.560.000, si segnala che nel primo trimestre 2007 si sono conclusi i lavori concordati in sede di stipula del contratto di locazione e che in data 29 marzo 2007 l'immobile è stato consegnato al conduttore. Si ricorda che il contratto con ACI ha una durata di 6 anni ed è rinnovabile per altri 6 anni (6 + 6). Tale contratto, inoltre, riconosce al conduttore un'opzione di acquisto dell'immobile, da esercitarsi nel mese di gennaio 2009, ad un prezzo pari ad Euro 25.700.000,00.

Nel corso del primo semestre 2007 sono stati anche stipulati ulteriori nuovi contratti di locazione, come meglio specificato al punto 4.

A tal proposito si evidenzia come la piena redditività dei nuovi contratti citati in precedenza emergerà del tutto solo nel secondo semestre 2007.

## 6. LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITÀ FUTURA

Le attività immobiliari consisteranno in acquisto di nuovi immobili, vendita, gestione, nonché concessione in locazione degli immobili già in portafoglio (eventualmente con patto di acquisto dei beni). La gestione del Fondo sarà volta a massimizzare la redditività dello stesso, anche ricorrendo, all'occorrenza, alla tecnica del frazionamento immobiliare e/o a cambi di destinazione d'uso, minimizzando e monitorando comunque attentamente i relativi rischi. Nelle scelte degli investimenti, la SGR terrà conto della redditività degli immobili, del grado di rischio, del possibile incremento di valore degli stessi, nonché delle prospettive future di disinvestimento. Lo smobilizzo degli investimenti potrà realizzarsi anche anticipatamente qualora ne vengano ravvisate le convenienze e le opportunità economiche nell'interesse dei partecipanti.

L'attività di disinvestimento è destinata a privilegiare gli immobili per i quali sia stata raggiunta, a giudizio della SGR, la massima redditività attesa e/o ubicati in mercati immobiliari che, in virtù della propria dinamica congiunturale e settoriale, presentino le migliori condizioni di realizzo.

## 7. ANDAMENTO DEL FONDO

Il patrimonio del Fondo nel corso del semestre ha registrato un decremento di Euro 6.198.335 rispetto al 31 dicembre 2006 e di Euro 2.400.409 rispetto al 30 giugno 2006. Rispetto al valore nominale di sottoscrizione, Euro 172.000.000, vi è stato un incremento di



Euro 21.443.489. Il patrimonio del Fondo al 30 giugno 2007 ammonta ad Euro 193.443.489, mentre al 31 dicembre 2006 ammontava ad Euro 199.641.824 e al 30 giugno 2006 ad Euro 195.843.898.

Nell'analisi delle variazioni del patrimonio del Fondo va innanzitutto considerato, come già esposto al punto 2. il rimborso di capitale di complessivi Euro 8.600.000 effettuato nel marzo 2007; inoltre va tenuto conto dell'effetto della valutazione degli immobili, dei ricavi dalle locazioni, al netto delle spese connesse alla gestione del Fondo e degli immobili, della commissione spettante alla società di gestione e degli interessi passivi sul finanziamento.

Il valore della singola quota di partecipazione del Fondo è passato da Euro 2.901,771 al 31 dicembre 2006 a Euro 2.811,679 al 30 giugno 2007; al 30 giugno 2006 il valore della singola quota ammontava a Euro 2.846,568 mentre il valore di sottoscrizione era di Euro 2.500,00.

Il valore unitario della quota del Fondo al 30 giugno 2007 sarà reso noto ai partecipanti del Fondo Obelisco ai sensi del Regolamento. Copia della Relazione Semestrale sarà inoltre disponibile presso la sede della Investire Immobiliare SGR S.p.A., nonché della Banca Depositaria. Trattandosi di fondo quotato si provvederà, inoltre, a tutti gli adempimenti previsti dalla normativa per tale tipologia di fondi.

#### 8. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2007

Non risultano da segnalare eventi rilevanti avvenuti successivamente alla chiusura del semestre.

#### 9. COMMENTO ALLE VOCI DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE

##### IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

B.1	Immobili dati in locazione	Euro	255.300.000
-----	----------------------------	------	-------------

L'importo si riferisce alla valutazione al 30 giugno 2007 effettuata dall'esperto indipendente in relazione agli immobili in portafoglio, acquistati in data 11 gennaio 2006 a Euro 215.700.000.

##### ALTRI BENI

E.1	Oneri pluriennali	Euro	782.705
-----	-------------------	------	---------

L'importo si riferisce prevalentemente, Euro 552.245, all'imposta sostitutiva sul finanziamento che, in considerazione delle finalità pluriennali per il quale lo stesso è stato assunto, viene ripartita nell'arco della vita del Fondo, oltre ad ulteriori oneri di utilità pluriennale sostenuti per l'avvio del fondo.

##### POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

F.1	Liquidità disponibile	Euro	29.359.741
-----	-----------------------	------	------------

Il conto si riferisce alla giacenza sui c/c bancari.



ALTRE ATTIVITA'

G.2 Ratei e risconti attivi Euro 14.817

L'importo si riferisce a ratei su interessi attivi su crediti IVA chiesti a rimborso, per Euro 12.000, e a risconti su costi assicurativi di competenza del secondo semestre, per Euro 2.817.

G.4 Altre Euro 562.773

Il saldo della voce è composto da Euro 552.636 per crediti verso clienti al netto delle svalutazioni effettuate, da Euro 6.526 per depositi cauzionali e da Euro 3.611 per altri crediti.

G.5 Credito IVA Euro 1.526.630

Si riferisce al credito residuo in relazione all'IVA pagata, per un totale di Euro 43.140.000, in sede di acquisto del compendio immobiliare.

FINANZIAMENTI RICEVUTI

H.3 Altri finanziamenti Euro 89.000.000

L'importo si riferisce al debito per la parte della linea di finanziamento effettivamente utilizzata al 30 giugno 2007.

ALTRE PASSIVITA'

M.3 Ratei e risconti passivi Euro 103.931

Il conto riporta l'ammontare dei canoni di locazione già fatturati ma di competenza del secondo semestre.

M.4 Altre Euro 4.283.181

La voce è composta da debiti verso la SGR per Euro 984.941 (riferiti alla commissione di gestione del II trimestre 2007), da debiti verso il Property Manager per Euro 240.369, da debiti verso altri fornitori per Euro 2.912.399 e da debiti per note di credito da emettere su conguagli 2006 per Euro 145.472.

M6. Debiti per cauzioni ricevute Euro 716.065

La voce è rappresentata dai depositi cauzionali ricevuti dai conduttori.

Il Consiglio di Amministrazione

Roma, 27 luglio 2007



SITUAZIONE  
PATRIMONIALE

Via Mazzola, 66 - Roma

**Rendiconto del Fondo Obelisco**  
**Fondo Comune di investimento Immobiliare di Tipo Chiuso**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA	Situazione al 30/06/2007		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
Strumenti finanziari non quotati				
Strumenti finanziari quotati				
Strumenti finanziari derivati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>255.300.000</b>	<b>88,79%</b>	<b>250.700.000</b>	<b>84,30%</b>
B1. Immobili dati in locazione	255.300.000	88,79%	250.700.000	84,30%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>E. ALTRI BENI</b>	<b>782.705</b>	<b>0,27%</b>	<b>828.746</b>	<b>0,28%</b>
E1. Oneri pluriennali	782.705	0,27%	828.746	0,28%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>29.359.741</b>	<b>10,21%</b>	<b>23.437.989</b>	<b>7,88%</b>
F1. Liquidità disponibile	29.359.741	10,21%	23.437.989	7,88%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>2.104.220</b>	<b>0,74%</b>	<b>22.414.800</b>	<b>7,54%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	14.817	0,01%	2.771	0,00%
G3. Crediti di imposta				
G4. Altre	562.773	0,20%	1.208.399	0,41%
G4. Credito Iva	1.526.630	0,53%	21.203.630	7,13%
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>287.546.666</b>	<b>100,00%</b>	<b>297.381.535</b>	<b>100,00%</b>
<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>				
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>89.000.000</b>		<b>89.000.000</b>
H3. Altri		89.000.000		89.000.000
<b>M. ALTRE PASSIVITÀ</b>		<b>5.103.177</b>		<b>8.739.711</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati				
M2. Debiti di imposta				
M3. Ratei e risconti passivi		103.931		118.909
M4. Altre		4.283.181		7.919.237
M5. Debiti per cauzioni ricevute		716.065		701.565
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>		<b>94.103.177</b>		<b>97.739.711</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>		<b>193.443.489</b>		<b>199.641.824</b>
Numero delle quote in circolazione		<b>68.800</b>		<b>68.800</b>
Valore unitario delle quote		<b>2.811,679</b>		<b>2.901,771</b>
Rimborsi per quota				<b>125</b>
Proventi distribuiti per quota				



RELAZIONE  
DELL'ESPERTO  
INDIPENDENTE

Via Fiume Bianco, 56 - Roma

**REAG Real Estate Advisory Group SpA**  
Direzione Generale  
Centro Direzione Colleoni  
Palazzo Cassiopea 3  
20041 Agrate Brianza MI - Italy  
Tel. +39 039 6423.1  
Fax +39 039 6058427  
italy@reag-aa.com

*Sede Legale*  
Viale Vittorio Veneto, 4  
20124 Milano - Italy  
Capitale Sociale € 900.000,00 i.v.  
R.E.A. Milano 1047058  
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152



Roma, 30 giugno 2007  
Pos. N. 4032.04

Spettabile  
**INVESTIRE IMMOBILIARE SGR S.p.A.**  
Piazza del Gesù, 48  
**00186 ROMA**

Egredi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. ha effettuato l'aggiornamento semestrale del portafoglio del Fondo di Investimento Immobiliare "OBELISCO" composto da 12 proprietà immobiliari al fine di determinarne alla data del 30 giugno 2007:

- Canone di Locazione di Mercato "asset by asset";
- Valore di Mercato "asset by asset".

La valutazione è stata effettuata sulla base delle seguenti ipotesi:

- compravendita di ciascun immobile (asset by asset) in blocco nell'attuale stato occupazionale.

La valutazione effettuata da REAG sarà utilizzata per una verifica patrimoniale, nel rispetto dei criteri di valutazione indicati alla Sezione II, Paragrafi 2.4.5, 2.4.6 e 2.5 del Regolamento della Banca d'Italia del 20 settembre 1999 e successive modifiche ed integrazioni.





### **Definizioni**

Nel presente Rapporto ai termini di seguito elencati deve attribuirsi la corrispondente definizione, salvo sia diversamente indicato nel Rapporto stesso:

**“Immobile/Complesso Immobiliare/Porzione Immobiliare”** (di seguito la **“Proprietà”**) indica l'insieme di beni immobili (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto della valutazione, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.

**“Valutazione”** indica sia l'attività di indagine, di analisi e di elaborazione dati condotta da REAG sulla Proprietà, sia le conclusioni e i risultati di valore cui REAG è pervenuta al termine di tale attività.

**“Valore di Mercato”** indica il più probabile prezzo di trasferimento (compravendita) della Proprietà. Il Valore di Mercato è determinato nel presupposto dei seguenti assunti:

- la libera determinazione delle parti alla conclusione del contratto, senza condizionamenti coercitivi della volontà;
- una ragionevole conoscenza di entrambi i contraenti dei possibili usi e delle caratteristiche della Proprietà, nonché delle condizioni esistenti sul libero mercato;
- l'ipotesi che la Proprietà sia offerta sul libero mercato per un periodo corrispondente a quello ragionevolmente sufficiente per reperire un compratore.

**“Canone di Locazione”** indica l'ammontare lordo annuo che un potenziale conduttore potrebbe ragionevolmente corrispondere per il diritto a godere della Proprietà.

Il Canone di Locazione è determinato nel presupposto dei seguenti assunti:

- la libera determinazione delle parti alla conclusione del contratto, senza condizionamenti coercitivi della volontà;



- una ragionevole conoscenza da parte di entrambe le parti dei possibili usi e delle caratteristiche della Proprietà, nonché delle condizioni esistenti sul libero mercato;
- l'ipotesi che la Proprietà sia offerta sul libero mercato per un periodo corrispondente a quello ragionevolmente sufficiente per reperire un locatore.

### **Criteri valutativi**

Nell'effettuare la Valutazione REAG ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare ai "criteri valutativi" di seguito illustrati.

### **CANONE DI LOCAZIONE DI MERCATO:**

- **Metodo Comparativo (o del Mercato):**  
si basa sul confronto fra la Proprietà e altri beni con essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali

### **VALORE DI MERCATO**

- **Metodo Reddittuale:**  
prende in considerazione due diversi approcci metodologici:
  - I. Capitalizzazione Diretta: si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati dalla Proprietà.
  - II. Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow), basato:
    - a) sulla determinazione, per un periodo di "n" anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della Proprietà;
    - b) sulla determinazione del Valore di Mercato della Proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
    - c) sull'attualizzazione alla data della Valutazione dei redditi netti (flussi di cassa).





Tutto ciò premesso e considerato

è nostra opinione che, al 30 giugno 2007 il **Canone di Locazione di Mercato (asset by asset)** e il **Valore di Mercato (asset by asset)** siano da esprimersi come segue (si vedano anche le tabelle ALLEGATO A e le Schede Rapporto ALLEGATO F per un dettaglio dei valori indicati "asset by asset"):

**A - CANONE DI LOCAZIONE DI MERCATO COMPLESSIVO (asset by asset)**

**Euro 20.943.133,00**

(ventimilioninovecentoquarantatremilacentotrentatre,00)

**B - VALORE DI MERCATO COMPLESSIVO (asset by asset)**

**Euro 255.300.000,00**

(duecentocinquantacinquemilionitrecentomila,00)

**REAG-Real Estate Advisory Group S.p.A.**

Piercarlo Rolando  
General Manager  
Investment & Advisory Division

**REAG-Real Estate Advisory Group S.p.A.**

Silvano Boatto  
Engagement Manager  
Central & Southern Italy