INVESTIRE IMMOBILIARE SGR

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2011 DEL

FONDO OBELISCO

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

APPROVATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELLA
INVESTIRE IMMOBILIARE SGR S.P.A.
IN DATA 28 LUGLIO 2011

INDICE

ORGANI SOCIALI 3

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2011 4

Premessa 4
Andamento del valore della quota 4
Andamento del mercato 5
Attività di gestione e politiche di investimento 7
Eventi rilevanti verificatisi nel semestre 10
Linee strategiche per l'attività futura 11
Andamento del Fondo 11
Fatti di rilievo avvenuti successivamente al 30 giugno 2011 12
Commento alle voci della Situazione Patrimoniale 12

SITUAZIONE PATRIMONIALE 15

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DELL'ESPERTO INDIPENDENTE 16

ORGANI SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente	Arturo Nattino
Amministratore Delegato	Dario Valentino
Consiglieri	Angelo Nattino Ermanno Boffa Massimo Violati Marco Tofanelli

COLLEGIO SINDACALE

Presidente	Mario Sica
Sindaci effettivi	Alessandro De' Micheli Maria Sole Vizzini
Sindaci supplenti	Ernesto De Sanctis Antonio Staffa

SOCIETÀ DI REVISIONE

Reconta Ernst & Young SpA

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2011

PREMESSA

La Relazione semestrale, redatta ai sensi dell'art. 2 del Regolamento approvato con Decreto del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999 modificato dal D.M. n.256 del 14 ottobre 2005 pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 295 del 20 dicembre 2005, è stata predisposta sulla base dei criteri di valutazione dettati dal Titolo V, Capitolo IV sez. I e II del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005.

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

I titoli rappresentativi delle quote del Fondo sono stati emessi il 29 dicembre 2005, data del richiamo degli impegni, in regime di dematerializzazione ed in gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A.

Si ricorda inoltre che, 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.

Il portafoglio immobiliare del Fondo, interamente acquistato in fase di avvio dello stesso, è costituito da immobili destinati in prevalenza ad uffici e logistica.

1. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo comune di investimento immobiliare chiuso denominato Obelisco, istituito in data 28 aprile 2005 da Investire Immobiliare SGR S.p.A. e rivolto sia al pubblico indistinto sia ad investitori qualificati, ammonta a 172 milioni di Euro ed è suddiviso in 68.800 quote del valore nominale di 2.500 Euro ciascuna.
Le quote di partecipazione al Fondo sono tutte di uguale valore e di uguali diritti.
La tabella seguente evidenzia le variazioni del NAV dalla data di richiamo degli impegni:

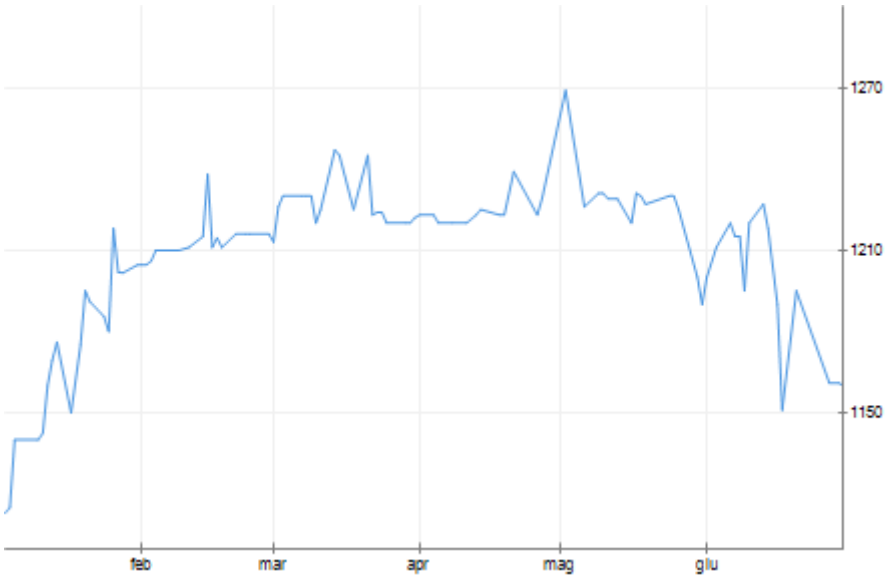
	Valore del Fondo	N.quote	Valore unitario
Data di avvio (29.12.2005)	172.000.000	68.800	2.500,000
Rendiconto annuale al 31.12.2005	171.962.721	68.800	2.499,458
Rendiconto annuale al 31.12.2006	199.641.824	68.800	2.901,771
Rendiconto annuale al 31.12.2007	190.059.436	68.800	2.762,492
Rendiconto annuale al 31.12.2008	172.394.941	68.800	2.505,740
Rendiconto annuale al 31.12.2009	155.980.716	68.800	2.267,162
Rendiconto annuale al 31.12.2010	158.000.100	68.800	2.296,513
Relazione semestrale al 30.6.2011	157.158.179	68.800	2.284,276

Come noto, le quote del Fondo sono state ammesse alla negoziazione presso la Borsa Italiana S.p.A., sul Mercato Telematico Azionario (MTA), segmento Mercato Telematico Fondi (MTF), a far data dal 14 giugno 2006.

Il ruolo di *specialist*, sostegno della liquidità delle quote del Fondo, è svolto da Banca Finnat Euramerica.

Il prezzo di Borsa alla data del 30 giugno 2011 è di Euro 1.160 per quota, mentre la chiusura del 2010 è stata di Euro 1.124,32. Va ricordato che il valore di quotazione è condizionato sia dall'andamento del segmento specifico in cui il titolo è quotato sia dal numero delle contrattazioni, a sua volta influenzato dalla specifica tipologia del fondo.

Qui di seguito un grafico che rappresenta l'andamento della quota in Borsa nel semestre.



2. ANDAMENTO DEL MERCATO

Il mercato immobiliare: inquadramento generale

Le prospettive per il settore immobiliare sono indissolubilmente legate all'evoluzione del quadro macroeconomico: nel corso degli ultimi due anni questo legame è stato più che mai messo in luce e gli andamenti dell'economia mondiale si sono riflessi sul *trend* del mercato immobiliare nella maggior parte dei Paesi. Da ottobre 2009 fino all'estate 2010 si sono registrati numerosi segnali positivi ma l'eccessivo debito pubblico di molti Paesi e l'incertezza dei corsi azionari che ne è conseguita hanno allungato i tempi di uscita dalla crisi economica. Una possibile fine della crisi del settore immobiliare si avrà solamente quando si avvertirà una decisa ripresa dell'economia. Fino a quando gli indicatori economici non si stabilizzeranno sul segno positivo almeno per due semestri consecutivi non si potrà dire che la crisi sia finita. Per ritornare ai livelli del 2007 in termini di volumi di scambi e di prezzi si dovrà aspettare il 2015. La ripresa ci sarà ma sarà lenta e discontinua.
In Italia il mercato immobiliare, pur in un contesto macroeconomico incerto, appare in lieve recupero: i prezzi e i canoni tendono a stabilizzarsi mentre sono tornati a crescere gli investimenti in abitazioni. Così come la crescita dei prezzi degli im-

mobili era stata più contenuta in Italia rispetto a quanto avvenuto nel resto d'Europa o negli Stati Uniti, così la successiva contrazione è risultata meno marcata. Le famiglie italiane continuano a essere poco indebitate, in grado di aumentare la propensione al risparmio, anche se a discapito dei consumi, e a ritenere solido e sicuro l'investimento immobiliare, specialmente in abitazioni. Nel corso del 2011 e del 2012 - e come già avvenuto in passato - il settore residenziale guiderà la ripresa dell'intero comparto continuando a essere il naturale sbocco della liquidità delle famiglie; per quanto riguarda invece il comparto degli immobili per le attività economiche, la ripresa sarà più lenta e direttamente proporzionale all'evoluzione del quadro macroeconomico che appare ancora incerta.

Il mercato degli **investitori professionali**, che non investono per utilizzo diretto, è stato caratterizzato da un calo delle transazioni. L'incertezza economica e finanziaria porta gli investitori a essere ancora piuttosto avversi al rischio: dall'inizio della crisi gli investitori sono tornati a preferire gli investimenti domestici e a ricercare esclusivamente immobili di altissimo livello per *location*, qualità costruttive e *rating* del conduttore. I finanziatori sono disposti a sostenere solo investimenti in progetti immobiliari di prima fascia mentre gli utilizzatori ricercano immobili esclusivi per localizzazione, efficienza e servizi. Tutto ciò ha portato alla crescita di prezzi e canoni degli immobili che rispondono a queste caratteristiche anche grazie a un'offerta che continua a essere scarsa. Gli immobili di seconda e terza fascia per localizzazione o qualità sono considerati eccessivamente rischiosi ma negli ultimi dodici mesi si è assistito ad uno spostamento del mercato verso *asset class* più rischiose al fine di ottenere rendimenti maggiori.

Nel 2010, nonostante l'incertezza legislativa e del quadro macroeconomico, è proseguita la fase di crescita dei **fondi immobiliari**. A maggio 2011 è stato pubblicato il cosiddetto "Decreto per Sviluppo" (D.L. 13 maggio 2011 n. 70) che ha apportato modifiche alla disciplina fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliare.
Il peso dei fondi immobiliari nell'ambito del sistema dei fondi comuni si è attestato a circa il 16%.
La destinazione d'uso prevalente è costituita dagli uffici (53,1%) seguita dalla destinazione commerciale (17,7%). Nel corso degli ultimi sei mesi si sono gradualmente ridotte le quote destinate al settore commerciale, alla componente logistica, RSA e turistico a favore delle restanti destinazioni d'uso (terziario, residenziale e industriale) che rappresentano il 64% dell'investimento complessivo in immobili.

Il mercato immobiliare terziario in Italia

Secondo l'indagine congiunturale periodica di Unioncamere, nel primo trimestre 2011 si registra una generale stabilità del volume d'affari delle imprese del turismo, dei trasporti e degli altri comparti dei servizi (0,0% rispetto al primo trimestre 2010). Sia le imprese fino a 49 dipendenti che quelle con più di 50 dipendenti evidenziano una stazionarietà del fatturato: le riduzioni interessano ancora il settore "Alberghi, ristoranti e servizi turistici" (-0,6%) e "Mense e servizi bar" (-2,3%).

Le difficoltà che nello scorso anno hanno generato nel comparto direzionale un calo della domanda, dell'offerta e degli scambi, nei primi mesi del 2011 sono inferiori: si stimano infatti generalmente stazionaria l'offerta e in crescita i metri quadri compravenduti e si è arrestata la discesa dei prezzi, anche se il mercato della loca-

zione evidenzia ancora *performance* in parte negative. Il miglioramento è più marcato nelle zone top e nelle aree semicentrali meglio collegate e la richiesta si rivolge soprattutto a terziari di media e piccola entità, segnale di un clima generale più positivo per le imprese.
Le tempistiche per vendere e locare raggiungono rispettivamente 8 e 5,5 mesi senza significative differenze rispetto alle localizzazioni. Lo sconto mediamente praticato sul prezzo richiesto ha raggiunto circa il 13,3%.

Secondo dati dell'Agenzia del Territorio, alla fine del primo trimestre 2011 il **numero delle transazioni** relative agli uffici mostra una diminuzione di 4,4 punti percentuali rispetto allo stesso periodo del 2010: il calo delle compravendite continua ad essere particolarmente elevato al Sud (-12%) mentre solo al Centro si è registrato un incremento pari al 5,1%.
Nel primo semestre 2011, rispetto alla fine del 2010, i **valori** medi, calcolati considerando le principali aree urbane, non registrano variazioni di rilievo.
I **canoni** hanno subito decrementi medi inferiori all'1% in tutte le localizzazioni cittadine.

Previsioni di mercato 2011 – 2012 nel settore terziario.
Nella seconda metà del 2011 si dovrebbe registrare un incremento delle compravendite, mentre i tempi medi di vendita si sono stabilizzati. I valori di compravendita si manterranno stabili sui valori raggiunti a fine 2010 mentre i canoni sono in aumento per gli immobili di qualità ben localizzati. Il tasso di sfitto continuerà a crescere ma solamente per immobili di classe B e per quelli in localizzazioni secondarie. La domanda di spazi in nuove costruzioni o localizzati nelle aree centrali è in netta ripresa, specialmente nelle grandi città dove è ritornato vivo l'interesse di investitori sia italiani che stranieri e dei fondi immobiliari; l'offerta di immobili con queste caratteristiche si mantiene però scarsa.
Per il 2011 si prevede ancora una correzione al ribasso dei prezzi reali medi degli uffici che registreranno una flessione del 3,6%. Nelle zone di pregio e in quelle centrali i decrementi saranno lievi mantenendo sostanzialmente stabili i prezzi in termini correnti mentre le flessioni maggiori sono previste nel semicentro e in periferia. Tra le maggiori città italiane si prevede un andamento positivo dei valori solamente a Milano, pur con considerevoli differenze a seconda della zona.
Considerato l'attuale quadro macroeconomico e l'andamento di offerta e scambi sul mercato terziario, anche per il 2012 non si prevede un'inversione di tendenza ma per quanto riguarda le singole città le previsioni migliorano per tutte.

3. ATTIVITA' DI GESTIONE E POLITICHE DI INVESTIMENTO

3.1. Portafoglio immobiliare

Come già accennato nelle premesse, il Fondo, in fase di avvio, ha acquisito in blocco il suo portafoglio al prezzo di Euro 215.700.000, oltre imposte, a fronte di una valutazione di Euro 229.100.000.
La valutazione al 30 giugno 2011 effettuata dalla REAG – Real Estate Advisory Group, Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo, ammonta invece ad Euro 224.100.000 a fronte di una valutazione, al 31 dicembre 2010, di Euro 223.100.000, registrando quindi un lieve incremento.

Il positivo *trend* della valutazione riflette anche gli effetti dei significativi interventi valorizzativi che sono stati effettuati su alcuni immobili di proprietà del Fondo, nel seguito meglio descritti.

Nel corso del primo semestre 2011 sono proseguite le attività di valorizzazione e di messa a reddito del portafoglio immobiliare, tramite nuove locazioni e nuovi interventi di riqualificazione e/o di adeguamento edilizio ed impiantistico degli immobili.

Nello specifico, nel primo semestre del 2011 sono stati sottoscritti nuovi contratti di locazione per un complessivo canone annuo di Euro 153.400.

E' stato inoltre rinegoziato il contratto di locazione con il maggior conduttore dell'immobile di Via Richard in Milano, per un canone annuo complessivo a regime di Euro 2.125.000. Le trattative, finalizzate alla rinegoziazione dei due contratti di locazione esistenti, si sono concluse con la sottoscrizione di un unico nuovo contratto di locazione.

La nuova locazione ha interessato due delle tre torri facenti parte del complesso immobiliare di Via Richard per una superficie lorda di circa 24.000 metri quadri.

Qui di seguito, un prospetto riepiloga tali nuove locazioni/rinegoziazioni:

Nuove locazioni					
Città	**Indirizzo**	**Superficie (mq)**	**Destinazione d'uso**	**Posti Auto / Moto (n°)**	**Canone annuale**
Milano	Via Richard	492	ufficio	2	€ 85.000,00
Roma	Via Fiume Bianco	135	magazzino	-	€ 12.000,00
Roma	Via Mazzola	177	ufficio	1	€ 30.000,00
Bari	Via Amendola	223	ufficio	1	€ 26.400,00
		1.027		**4**	**€ 153.400,00**
Rinegoziazioni					
Milano	Via Richard	14.468	ufficio	40	€ 2.125.000,00
		14.468	**-**	**40**	**€ 2.125.000,00**

Nel corso del primo semestre 2011, inoltre, il Fondo ha registrato alcuni recessi per un ammontare di circa Euro 232.000.
Alcune delle società conduttrici degli immobili del Fondo sono state infatti costrette a ridurre le linee di produzione industriale e di conseguenza a contrarre il numero degli addetti e gli spazi occupati.

Con riferimento all'attività svolta per controllare il recupero dei crediti maturati nei confronti dei conduttori e non incassati – sia per canoni che per oneri accessori – al 30 giugno 2011 si è registrata un'interruzione del *trend* di crescita degli incassi che, fino a quel momento, aveva caratterizzato tale gestione e ciò a causa del ri-

tardo nei pagamenti da parte, in particolare, del conduttore dell'immobile di Roma - Via Canton (Euro 1.061.537,89) e della contabilizzazione nel mese di luglio della chiusura delle posizioni di altri conduttori a seguito della conclusione dei piani di rientro concordati.
La regolarità del controllo sui crediti ha comunque consentito di ottenere che il suddetto pagamento fosse eseguito il successivo 11 luglio 2011, riconducendo la percentuale dell'incidenza delle morosità rispetto al fatturato complessivo sostanzialmente allo stesso livello dei semestri precedenti.
Ciò premesso, alla data del 30 giugno 2011 il saldo degli importi in arretrato è stato di € 2.004.608,91.

La stesura dell'aggiornamento del budget manutentivo per l'anno 2011 è stata condivisa con il *Property Manager*, che ha avanzato nuove proposte per interventi di manutenzione straordinaria capitalizzabile, indicando la tipologia degli interventi e fornendo una stima aggiornata dei costi.

Il totale di spesa per le opere di manutenzione approvato per l'anno 2011 è pari a Euro 5.128.000 per tutto il portafoglio immobiliare. Le nuove voci di spesa riguardano interventi volti al proseguimento del processo di valorizzazione degli immobili, al miglioramento delle prestazioni energetiche degli impianti, e sono finalizzati ad una più efficace commercializzazione degli stessi.

Nel primo semestre 2011 sono state completate e/o sono in corso le seguenti attività:

- Roma - Via Mazzola: sono stati completati gli interventi di sostituzione dell'impianto di climatizzazione e di miglioramento prestazioni energetiche dell'immobile con conseguente contenimento dei costi per oneri accessori;
- Bari - Via Amendola: sono stati completati gli interventi di sostituzione dell'impianto di climatizzazione;
- Milano – Via Richard: a fronte della rinegoziazione del contratto di locazione ed in condivisione con le esigenze del *tenant*, sono stati condotti studi di settore al fine di evidenziare le soluzioni tecnico-impiantistiche più idonee per il miglioramento delle prestazioni energetiche degli edifici. Sono quindi in corso le attività propedeutiche alla realizzazione degli interventi di riqualificazione dell'intero complesso, che riguarderanno anche interventi da eseguirsi sull'edificio *pluritenant*.

Inoltre, nell'ottica di valorizzazione del portafoglio immobiliare, per l'immobile di Roma - Via Tovaglieri, il Fondo ha partecipato ad un bando indetto dal Comune di Roma che ha promosso un programma di risanamento di complessi immobiliari finalizzato alla realizzazione di alloggi sociali tramite la riqualificazione/trasformazione di edifici esistenti non residenziali. Le proposte d'intervento saranno sottoposte al vaglio di una Commissione tecnico-consultiva che valuterà i progetti partecipanti all'iniziativa.

3.2. Altre attività di gestione

Nel semestre sono state effettuate, al fine di migliorare il rendimento della liquidità disponibile, operazioni di *time-deposit* poste in essere con State Street Bank SpA, Banca Depositaria del Fondo.

3.3. Politiche di investimento

La SGR concentrerà l'attività nel 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 e/o da restaurare, 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 stabiliti 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.

Per quanto concerne le nuove opportunità d'investimento analizzate nel corso del semestre, si evidenzia che la bassa redditività degli immobili, anche in relazione all'elevata richiesta circa il prezzo di acquisto proposto, non hanno reso opportuna la prosecuzione di nessuna trattativa.

4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI NEL SEMESTRE

Il Fondo ha sottoscritto nuovi contratti di locazione per un ammontare di canone annuo pari a circa 153.400 Euro, oltre 2.125.000 Euro da attribuire alla rinegoziazione dei due contratti di locazione in scadenza la società di livello internazionale *leader* nel settore alimentare, locataria di parte dell'immobile in Milano – Via Richard.

Inoltre, il Fondo ha registrato diversi recessi per un ammontare di circa 232.000 Euro di canone annuo imputabili sia agli effetti della crisi economica internazionale,

che ha messo maggiormente in difficoltà alcune delle società in *start - up* occupanti parte degli immobili del Fondo, sia alle rinegoziazioni dei contratti con *tenant* di primario livello, che hanno significativamente ridotto le linee di produzione industriale con una conseguente riduzione del personale e degli spazi ad uso uffici a loro necessari.

In relazione alla gestione tecnica ed amministrativa degli immobili del Fondo, la SGR - nell'intento di razionalizzare i propri servizi in *outsourcing* per i fondi gestiti - ha affidato alla società Beni Stabili Property Service S.p.A. l'incarico di *Property Manager* a far data dal 1° gennaio 2011. La stessa società eroga il servizio in questione anche ad altri fondi gestiti dalla stessa Investire Immobiliare.

5. LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITA' FUTURA

La politica di gestione del Fondo è orientata all'acquisto di nuovi immobili, alla vendita degli immobili già in portafoglio ed alla loro gestione e concessione in locazione.

Nello specifico, anche in considerazione dello scenario macroeconomico nazionale ed internazionale, le attività di valorizzazione reddituale del portafoglio consisteranno nel consolidamento del rapporto di locazione con gli attuali conduttori e nell'adeguata promozione delle unità immobiliari non locate. Al centro di tale politica, il Fondo porrà un programma di interventi di riqualificazione degli *asset* che conferirà agli stessi un considerevole incremento degli standard qualitativi, sia in termini edili ed impiantistici, sia in termini di efficienza dei costi di gestione.

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.

6. ANDAMENTO DEL FONDO

Il patrimonio del Fondo al 30 giugno 2011 ammonta ad Euro 157.158.179, mentre al 31 dicembre 2010 ammontava ad Euro 158.000.100.

Nell'analisi delle variazioni del patrimonio del Fondo vanno innanzitutto considerati i rimborsi di capitale e le distribuzioni di proventi per complessivi Euro 20.640.000 effettuati nel corso della vita del Fondo stesso; inoltre va tenuto conto dell'effetto della valutazione degli immobili, dei ricavi dalle locazioni e dalla dismissione di due *asset*, 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 2.296,513 al 31 dicembre 2010 a Euro 2.284,276 al 30 giugno 2011; si ricorda che il valore di sottoscrizione era di Euro 2.500.

7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2011

Si segnala che nel mese di luglio sono stati sottoscritti ulteriori nuovi contratti di locazione e rinegoziazioni. Tali locazioni interessano gli immobili siti in Milano - Via Richard e Roma - Via Campo Farnia e prevedono un canone annuo di circa Euro 172.000.

8. COMMENTO ALLE VOCI DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE

IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

B.1 Immobili dati in locazione Euro 224.100.000

L'importo si riferisce alla valutazione al 30 giugno 2011 effettuata dall'Esperto Indipendente sugli immobili in portafoglio.

Qui di seguito la tabella degli immobili e diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo:

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

	Descrizione e ubicazione							Redditività dei beni locati						
N.	Comune	Pr.	Indirizzo	N.ro civico	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Sup. Lorda	Canone m2/m3	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
1	Milano	MI	Via G. Richard	1	Terziario privato	1989	35.654	81	Affitto	Varie	Imprese commerciali	43.300.000	17.795.307	
2	Roma	RM	Via V. Mazzola	66	Terziario privato	1988	31.200	143	Affitto	Varie	Imprese commerciali	40.000.000	16.439.083	
3	Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	Terziario privato	1990	24.934	145	Affitto	Varie	Imprese commerciali	30.300.000	12.452.605	
4	Fiumicino	RM	Viale delle Arti	119/121	Logistica	1985	39.792	57	Affitto	31/01/2016	Imprese commerciali	30.000.000	12.329.312	
5	Roma	RM	Via Canton	10/12/20	Terziario pubblico	1985	14.075	189	Affitto	30/09/2015	Ag. delle Entrate	25.600.000	10.521.013	
6	Roma	RM	Via Fiume Bianco	56	Terziario privato	1985	5.095	186	Affitto	Varie	Imprese commerciali	8.000.000	3.287.817	
7	Bari	BA	Via Amendola	162/1	Terziario privato	1991	13.697	100	Affitto	Varie	Imprese commerciali	7.350.000	3.020.682	
8	Segrate	MI	Via Cassanese	224	Terziario privato	1989	9.072	-	Sfitto	-	-	6.800.000	2.794.644	
9	Roma	RM	Via F. Tovaglieri	19	Terziario privato	1989	8.945	109	Affitto	Varie	Imprese commerciali	6.500.000	2.671.351	
10	Roma	RM	Via Campofarnia	snc	Terziario privato	1989	1.000	109	Affitto	Varie	Imprese commerciali	1.850.000	760.308	
	TOTALI						183.464					199.700.000	82.072.122	(*)

ALTRI BENI

E.1 Oneri pluriennali Euro 414.373

La voce si riferisce agli oneri pluriennali relativi alle spese sostenute in relazione al finanziamento assunto per l'acquisto degli immobili e alle spese di natura diversa sostenute in fase di *start up* del Fondo. Tali spese, capitalizzate a partire dall'esercizio 2006 in concomitanza con l'avvio dell'operatività, alla data della presente Relazione semestrale, ammontano, al netto dell'ammortamento, a Euro 414.373.

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

F.1 Liquidità disponibile Euro 17.848.836

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

ALTRE ATTIVITA'

Il dettaglio delle Altre Attività è esposto nella tabella qui di seguito:

Altre attività al 30/6/2011

Voce		Importo	Totale
G.2	Ratei e risconti attivi		235.913
	Ratei attivi v/clienti per canoni di locazione	194.259	
	Risconto su premio polizza assicurativa	41.654	
G.4	Altre		1.318.484
	Crediti v/clienti per canoni di locazione	1.272.698	
	Depositi cauzionali	456	
	Crediti diversi	966	
	Crediti per fatture da emettere	44.364	
G.5	Credito IVA		479
			1.554.876

FINANZIAMENTI RICEVUTI

H.1 Finanziamenti ipotecari Euro 82.072.122

L'importo si riferisce al debito verso Barclays Bank per il finanziamento ricevuto, al netto dei rimborsi effettuati a seguito delle vendite immobiliari di Roma Via Capo-grossi (rimborso di Euro 1.299.722) e Via Cina (rimborso di Euro 5.628.156).

ALTRE PASSIVITA'

Il dettaglio delle Altre Passività è esposto nella tabella qui di seguito:

Altre passività al 30/6/2011

	Voce	Importo	Totale
M.3	Ratei e risconti passivi		75.825
	Risconti su canoni di locazione	75.825	
M.4	Altre		2.913.419
	Debiti v/fornitori per fatture da ricevere	2.124.131	
	Debiti v/fornitori per fatture ricevute	541.817	
	Debiti per anticipi da clienti	17.071	
	Interessi su depositi cauzionali	12.924	
	Debiti v/clienti per note di credito da emettere	1.386	
	Debiti v/erario	216.090	
M.6	Debiti per cauzioni		1.698.540
	Debiti per cauzioni ricevute	1.698.540	
			4.687.784

Il Consiglio di Amministrazione

Roma, 28 luglio 2011

Relazione semestrale del Fondo Obelisco

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/6/2011		Situazione al 31/12/2010	
	Valore complessivo	In perc. dell'attivo	Valore complessivo	In perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
Strumenti finanziari quotati				
Strumenti finanziari derivati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	**224.100.000**	**91,88%**	**223.100.000**	**91,05%**
B1. Immobili dati in locazione	*224.100.000*	*91,88%*	*223.100.000*	*91,05%*
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	**414.373**	**0,17%**	**460.415**	**0,19%**
E1. Oneri pluriennali	*414.373*	*0,17%*	*460.415*	*0,19%*
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	**17.848.836**	**7,31%**	**20.169.474**	**8,23%**
F1. Liquidità disponibile	*17.848.836*	*7,31%*	*20.169.474*	*8,23%*
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	**1.554.876**	**0,64%**	**1.290.957**	**0,53%**
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	*235.913*	*0,10%*		
G3. Crediti di imposta				
G4. Altre	*1.318.484*	*0,54%*	*600.533*	*0,25%*
G5. Credito IVA	*479*	*0,00%*	*690.424*	*0,28%*
TOTALE ATTIVITÀ	**243.918.085**	**100,00%**	**245.020.846**	**100,00%**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/6/2011	Situazione al 31/12/2010
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**82.072.122**	**82.072.122**
H1. Finanziamenti ipotecari	*82.072.122*	*82.072.122*
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M. ALTRE PASSIVITÀ	**4.687.784**	**4.948.624**
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	*75.825*	*78.878*
M4. Altre	*2.913.419*	*3.171.206*
M5. Fondo imposta		
M6. Debiti per cauzioni ricevute	*1.698.540*	*1.698.540*
TOTALE PASSIVITÀ	**86.759.906**	**87.020.746**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**157.158.179**	**158.000.100**
Numero delle quote in circolazione	**68.800**	**68.800**
Valore unitario delle quote	**2.284,276**	**2.296,513**
Rimborsi per quota		**275**

INVESTIRE IMMOBILIARE SGR

Valore di Mercato
Canone di Locazione di Mercato

Portafoglio Fondo di Investimento Immobiliare "OBELISCO"

Estratto ai fini della Valutazione al 30.06.2011 del Fondo Obelisco

30 Giugno 2011

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

Sede Legale
Via Monte Rosa 91
20149 Milano - Italy
Capitale Sociale € 1.000.000,00 i.v.
R.E.A. Milano 1047058
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152

1 REAL ESTATE ADVISORY GROUP

Roma, 30 Giugno 2011
Pos. N. 4032.12

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

Egregi 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 10 proprietà immobiliari al fine di determinarne alla data del 30 Giugno 2011:

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

An American Appraisal company

REAL ESTATE ADVISORY GROUP

Definizioni

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

- **"Complesso 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 la determinazione del valore alla data della valutazione di una proprietà. Salvo limitazioni stabilite nei termini dell'incarico, l'opinione è fornita a seguito di un sopralluogo e dopo tutte le appropriate ed opportune indagini ed approfondimenti eventualmente necessari, tenendo in considerazione la tipologia della proprietà e lo scopo della valutazione".

- **"Valore di Mercato"** indica l'ammontare stimato a cui una proprietà può essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un' adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni.

- **"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, nonchè 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 Reddituale:**
  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).

REAG, inoltre:

- ha effettuato nel mese di maggio 2011 un sopralluogo su ciascuna Proprietà per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal Cliente, tutti i dati (qualità costruttive, stato di conservazione, ecc.) necessari allo sviluppo della valutazione;

- ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati ed adattandoli alle specifiche caratteristiche della Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche;

- ha assunto, vista la particolare congiuntura economica/finanziaria, che la crescita dei valori/canoni di mercato sia pari allo 0% per il primo periodo, per poi assestarsi ad un livello pari al 2%;

- ha aggiornato le precedenti indagini urbanistiche presso i competenti uffici comunali al fine di individuare le tipologie di interventi compatibili con il PRGC vigente/adottato;

- ha preso atto dei dati/documenti forniti dal Cliente (prodotti in parte da consulenti terzi: Beni Stabili Property Service S.p.A in merito alla determinazione delle consistenze lorde, commerciali, locabili di ciascuna Proprietà;

- ha preso atto dei dati/documenti forniti dal Cliente (prodotti in parte da consulenti terzi: Beni Stabili Property Service S.p.A ed in parte dal Cliente stesso) in merito allo stato locativo di ciascuna Proprietà;

- ha preso atto dei dati/documenti forniti dal Cliente (prodotti in parte da consulenti terzi: Beni Stabili Property Service S.p.A ed in parte dal Cliente stesso) in merito alle risultanze della Due Diligence tecnica e relativa determinazione dei Cap-ex inseriti nelle valutazioni per ciascuna Proprietà.

(...)

Conclusioni

Le conclusioni di valore concernenti la Valutazione sono state tratte da REAG sulla base dei risultati ottenuti al termine di tutte le seguenti operazioni:

- sopralluoghi sulla Proprietà;
- raccolta, selezione, analisi e valutazione dei dati e dei documenti relativi alla Proprietà fornite dal Cliente o da consulenti terzi del Cliente (Abaco, Pirelli RE Property e Beni Stabili Property Service S.p.A);
- svolgimento di opportune indagini di mercato;
- elaborazioni tecnico-finanziarie;

nonché sulla base dei metodi e dei principi valutativi più sopra indicati.

REAL ESTATE ADVISORY GROUP

Tutto ciò premesso e considerato

è nostra opinione che, al 30 Giugno 2011 il **Valore di Mercato (asset by asset)** e il **Canone di Locazione 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 - VALORE DI MERCATO COMPLESSIVO (asset by asset)

Euro 224.100.000,00

(Euro Duecentoventiquattromilionicentomila / 00)

B - CANONE DI LOCAZIONE DI MERCATO COMPLESSIVO (asset by asset)

Euro 17.225.123,00

(Euro Diciassettemilioniduecentoventicinquemilacentoventitre/00)

(...)

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

Simone Spreafico
Engagement Director
Investment & Advisory Division

Piercarlo Rolando
General Manager
Investment & Advisory Division

Leo Civelli
Amministratore Delegato