



Fondo Immobiliare
Obelisco

Fondo comune
di investimento immobiliare
di tipo chiuso

Rendiconto al 31 dicembre 2012



INDICE

Via Cassanese - Palazzo Mantegna - Segrate (Milano)

ORGANI SOCIALI	4
RELAZIONE AL 31 DICEMBRE 2012	6
Premessa	7
Andamento del mercato	9
Attività di gestione e politiche d'investimento	14
Eventi rilevanti verificatisi nell'esercizio	16
Linee strategiche per l'attività futura	18
Rapporti con altre società del gruppo della SGR	18
Attività di collocamento delle quote	18
Andamento del Fondo	19
Fatti di rilievo avvenuti successivamente al 31 dicembre 2012	19
Operatività su strumenti finanziari derivati	19
RENDICONTO DEL FONDO OBELISCO	20
Situazione patrimoniale	21
Sezione reddituale	22
NOTA INTEGRATIVA	23
Parte A - Andamento del valore della quota	24
Parte B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto	29
Sezione I - Criteri di valutazione	30
Sezione II - Le attività	34
Sezione III - Le passività	36
Sezione IV - Il valore complessivo netto	37
Sezione V - Altri dati patrimoniali	38
Parte C - Il risultato economico dell'esercizio	40
Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	41
Sezione II - Beni immobili	41
Sezione III - Crediti	42
Sezione IV - Depositi bancari	42
Sezione V - Altri beni	42
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	42
Sezione VII - Oneri di gestione	42
Sezione VIII - Altri ricavi e oneri	44
Sezione IX - Imposte	44
Parte D - Altre informazioni	46
RELAZIONI	48



ORGANI
SOCIALI

Via Amendola, 160 - Bari

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

<i>Presidente</i>	Arturo Nattino
<i>Amministratore Delegato</i>	Dario Valentino
<i>Consiglieri</i>	Angelo Nattino Ermanno Boffa Massimo Violati Marco Tofanelli

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

Reconta Ernst&Young S.p.A.



RELAZIONE AL
31 DICEMBRE 2012

Viale delle Arti, 119/121 - Fiumicino (Roma)

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2012

PREMESSA

Il Rendiconto della gestione, redatto 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 stato predisposto 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 l'8 maggio 2012.

I prospetti relativi alla situazione patrimoniale ed alla sezione reddituale sono stati redatti in unità di Euro. Per una omogenea comparazione dei dati, le eventuali riclassifiche delle voci di Rendiconto verranno analogamente applicate alle voci di Rendiconto dell'esercizio precedente.

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.

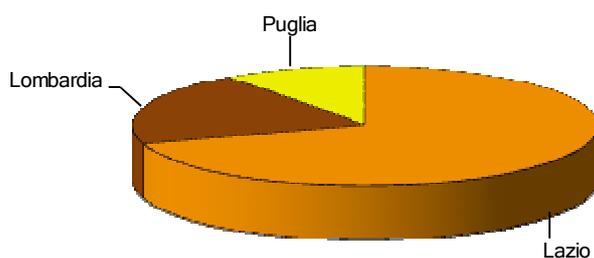
Si ricorda inoltre che, con provvedimento del 1° giugno 2006 della Borsa Italiana S.p.A., le quote del Fondo sono state ammesse alla negoziazione sul Mercato Telematico Azionario (MTA), segmento Mercato Telematico Fondi (MTF oggi ridenominato come MIV - Mercato degli Investment Vehicles), con inizio 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.

Di seguito si forniscono alcune tabelle riassuntive in ordine al posizionamento geografico, alla tipologia e ad altri dati significativi degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo. I valori sono indicati sulla base della valutazione dell'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2012.

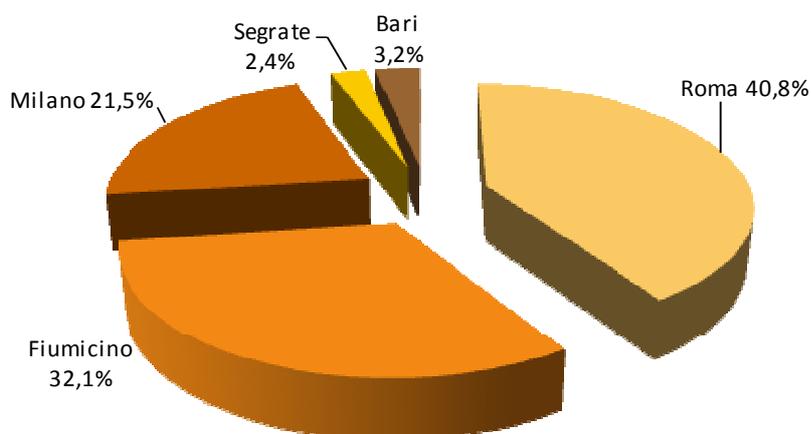
Nella seguente tabella, con grafico, si riporta la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio.

Numero immobili			Valore al 31/12/2012		Superfici	
Regione	N.	% del tot.	Valore	% del tot.	GLA	% del tot.
Lazio	7	70,0%	150.280.000	72,9%	108.106	74,0%
Lombardia	2	20,0%	49.350.000	23,9%	30.535	20,9%
Puglia	1	10,0%	6.560.000	3,2%	7.500	5,1%
Totale	10	100,0%	206.190.000	100,0%	146.141	100,0%



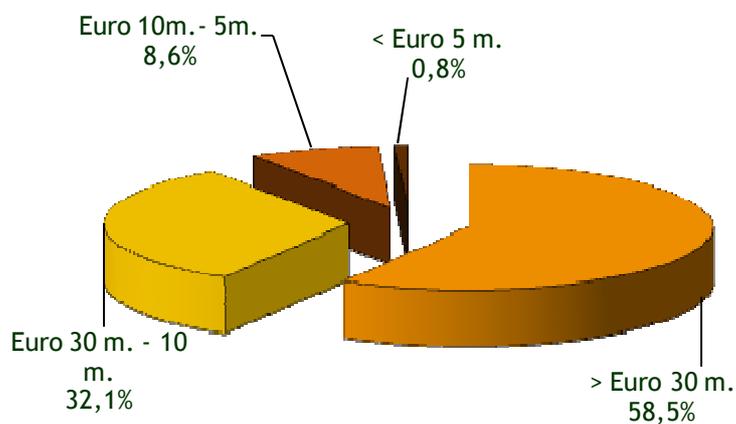
Nel prospetto e nel grafico seguenti viene evidenziata la concentrazione per comune del patrimonio immobiliare.

Numero immobili			Valore al 31/12/2012		Superfici	
Comune	N.	% del tot.	Valore	% del tot.	GLA	% del tot.
Roma	5	50,0%	84.090.000	40,8%	47.060	32,2%
Fiumicino	2	20,0%	66.190.000	32,1%	61.046	41,8%
Milano	1	10,0%	44.310.000	21,5%	22.552	15,4%
Segrate	1	10,0%	5.040.000	2,4%	7.983	5,5%
Bari	1	10,0%	6.560.000	3,2%	7.500	5,1%
Totale	10	100,0%	206.190.000	100,0%	146.141	100,0%



Qui di seguito si fornisce la suddivisione per fasce di valore degli immobili.

Tipo	Valore al 31/12/2012	% del tot.	N. asset
> Euro 30 m.	120.560.000	58,5%	3
Euro 30 m. - 10 m.	66.210.000	32,1%	3
Euro 10 m. - 5 m.	17.670.000	8,6%	3
< Euro 5 m.	1.750.000	0,8%	1
Totale	206.190.000	100,0%	10



La SGR ha conferito alla Praxi S.p.A. l'incarico di Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo. La Praxi S.p.A. è stata selezionata nel 2012 mediante una procedura competitiva tra le principali società abilitate alla fornitura di servizi di valutazione in qualità di esperti indipendenti ai sensi della normativa vigente per i fondi immobiliari in Italia. A seguito di tale procedura la migliore offerta sotto il profilo tecnico ed economico è risultata quella della Praxi S.p.A.

L'incarico di Property e Building Manager è affidato a Beni Stabili Property Service S.p.A., società partecipata dai soci della SGR - Banca Finnat Euramerica S.p.A. e Regia Srl - insieme a Beni Stabili e Fondazione Cassa di Risparmio di Torino.

L'incarico di Banca Depositaria del Fondo è stato conferito a State Street Bank S.p.A. presso la quale sono depositati la liquidità e gli strumenti finanziari del Fondo.

La Reconta Ernst & Young S.p.A. è la società di revisione della SGR e dei Fondi da essa gestiti per il novennio 2011-2019.

La *corporate governance* del Fondo, come stabilito dal Regolamento, approvato dalla Banca d'Italia in data 3 agosto 2005, prevede che i partecipanti si riuniscano in un'assemblea per deliberare sulle seguenti materie:

- a) nomina e revoca, per giusta causa, del Presidente dell'Assemblea;
- b) sostituzione della SGR nella gestione del Fondo come da art. 5.5.1 b) del Regolamento del Fondo;
- c) proposte di modifica del Regolamento del Fondo;
- d) modifiche delle politiche di gestione del Fondo.

Le deliberazioni dell'Assemblea vengono portate a conoscenza del Consiglio di Amministrazione della SGR, nonché rese pubbliche tramite deposito presso la sede sociale della SGR, con comunicazione alla Banca Depositaria e pubblicazione sul sito Internet della SGR. Nei casi di delibere di cui alle lettere b), c) e d) di cui sopra, la SGR trasmette alla Banca d'Italia copia delle stesse per la prescritta approvazione.

1. ANDAMENTO DEL MERCATO

Il mercato immobiliare italiano

L'andamento del mercato immobiliare nel 2012 è stato fortemente legato all'evoluzione degli scenari economico-finanziari internazionali, che hanno penalizzato soprattutto il settore degli investimenti immobiliari e il settore residenziale. Infatti, il deterioramento del contesto economico, associato alla selettività del sistema creditizio e alle diffuse attese di un riprezzamento più ampio rispetto a quello fin qui rilevato, hanno comportato da un lato l'allontanamento degli investitori stranieri dal Paese e dall'altro una nuova battuta d'arresto del settore residenziale (acquisti da parte delle famiglie).

Il crollo delle compravendite residenziali registrato nei primi nove mesi dell'anno rappresenta l'inevitabile conseguenza di un sistema che fatica a trovare una nuova posizione di equilibrio. Il calo dei prezzi rispetto ai livelli massimi raggiunti nel 2007 non è stato in alcun modo sufficiente a compensare la contestuale riduzione del sostegno bancario al settore, nonché a fugare i timori di imminenti futuri tracolli. Il mancato sostegno alla domanda, in un contesto dominato da aspettative non espansive, non può non pregiudicare le prospettive del comparto e, con esse, la possibilità di assorbimento tanto dell'offerta oggi sul mercato, quanto degli immobili a garanzia di crediti incagliati, se non addirittura già in sofferenza.

Rimane invece contenuto l'indebitamento delle famiglie rispetto alla media europea. Infatti, dopo la flessione osservata dalla metà dello scorso anno, nel secondo trimestre del 2012 il rapporto fra il debito delle famiglie e il reddito disponibile è rimasto sostanzial-

mente stabile, intorno al 65 per cento. Tale valore resta significativamente inferiore rispetto a quello medio dell'area dell'euro, pari a circa il 100 per cento.

In rapporto al reddito disponibile, gli oneri sostenuti dalle famiglie italiane per il servizio del debito (pagamento di interessi e restituzione del capitale) sono rimasti pressoché invariati, al 10 per cento. Nella media del trimestre sono diminuiti sia i tassi sui prestiti per l'acquisto di abitazioni sia quelli sul credito al consumo, proseguendo il calo iniziato nel mese di marzo.

Le tensioni sui mercati del debito sovrano dell'area dell'euro si sono allentate dalla fine di luglio, in seguito alle dichiarazioni del Presidente della BCE circa possibili interventi di entità adeguata a scongiurare l'aumento degli spread connesso con il rischio di reversibilità dell'euro e a ripristinare il corretto funzionamento dei canali di trasmissione della politica monetaria. La diminuzione dei premi per il rischio sovrano si è consolidata all'inizio di settembre, dopo la definizione da parte della BCE dei dettagli relativi alle nuove operazioni definitive monetarie sul mercato secondario dei titoli di Stato. Il differenziale di rendimento fra il BTP decennale e il corrispondente titolo tedesco - dopo aver superato 530 punti base in luglio - si è fortemente ridotto, raggiungendo 365 punti alla fine di settembre (59 punti in meno rispetto alla fine di giugno) e i circa 280 all'inizio di gennaio 2013; sulle scadenze più brevi la riduzione dei differenziali è stata ancora più marcata.

Rispetto alla prima parte dell'anno, si confermano anche nella seconda parte i seguenti fattori macro:

- La continua contrazione del Pil che dovrebbe arrestarsi solo alla fine del 2013.
- Il tasso di disoccupazione rimane elevato e potrebbe superare la soglia del 10% nel corso dell'anno.
- Rimangono deboli i consumi delle famiglie, strette da misure di austerità ingenti, con redditi disponibili pressoché fermi.
- La difficoltà dell'economia nel suo complesso continua a determinare un forte calo degli investimenti in edilizia.

Il calo degli investimenti in costruzioni è proseguito nel secondo trimestre, sebbene con minore intensità rispetto al primo (-1,5 per cento sul periodo precedente, contro -3,2).

Nel complesso, le previsioni (Scenari Immobiliari) per il 2012 sul fatturato del mercato immobiliare sono state riviste al ribasso con un valore che dovrebbe attestarsi poco al di sopra di 110 miliardi di euro con una diminuzione del 2 per cento sull'anno precedente. La previsione per il 2013 è di un leggero aumento/sostanziale stabilità (0.8 per cento).

Relativamente al mercato residenziale, le compravendite, stimate pari a circa 325.650 nei primi nove mesi del 2012, hanno registrato una marcata diminuzione (-24 per cento rispetto allo stesso periodo del 2011, secondo i dati dell'Agenzia del Territorio). Secondo alcune elaborazioni Banca d'Italia basate su informazioni ancora parziali, nella prima metà dell'anno i prezzi delle case sarebbero leggermente diminuiti, in termini nominali, rispetto al semestre precedente.

Comparando i dati relativi al primo semestre del 2012 con quelli del secondo semestre 2011, si evince come la contrazione nei volumi compravenduti sia stata maggiore per le regioni del nord-est Italia, con -29 per cento, mentre nelle regioni del sud e del centro è stata solo di poco inferiore, pari rispettivamente al -24 per cento e -22 per cento. In prospettiva, secondo stime elaborate da Nomisma, il mercato non mostra segnali di ripresa nell'ultima parte dell'anno e le attese per la fine del 2012 sono di una contrazione annua delle compravendite residenziali pari a circa il 22 per cento, sfiorando il valore di 467.000 unità.

Alla base della dinamica delle compravendite devono porsi, oltre all'indebolimento della domanda, i rigidi vincoli rilevati sul versante dell'offerta: le restrizioni creditizie poste in atto dalle banche continuano a costituire un importante freno alla dinamicità del mercato. I flussi di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni faranno segnare nel 2012 una caduta considerevole. Un'ulteriore contrazione dovrebbe interessare le nuove erogazioni di mutui anche nel 2013, sebbene di proporzioni notevolmente più contenute rispetto a ciò che sta avvenendo nell'anno in corso, mentre nel biennio 2014-2015 i flussi dovrebbero ricominciare

a crescere (Nomisma). I tassi di interesse dovrebbero mantenersi sui livelli attuali, poiché a fronte di un ulteriore contenimento dei tassi di riferimento nei prossimi due anni si dovrebbe registrare un lieve aumento dei già elevati spread applicati dagli istituti di credito.

Il mercato immobiliare italiano - terziario

In Italia, secondo i dati riportati da Agenzia del Territorio, le compravendite di uffici, hanno proseguito il trend in diminuzione in corso dal 2006. Complessivamente, a fine anno 2011, le transazioni di uffici in Italia si sono attestate leggermente al di sopra delle 14.000 unità, una contrazione del 8% circa rispetto al 2010. Nella prima metà del 2012 la contrazione nelle compravendite di immobili terziari in Italia è stata del 26,7 per cento rispetto allo stesso periodo del 2011, con un volume delle transazioni pari a 5.239 NTN.

Le contrazioni maggiori si riscontrano al Sud, -35,6% e risultano sostenuti anche i cali riscontrati al Nord, -25,9% e al Centro, -23,6%. L'andamento dei numeri indice NTN trimestrali, evidenzia che dal 2004, confrontando trimestri omologhi, complessivamente il settore terziario perde il -44,3% delle compravendite. La riduzione risulta molto elevata in tutte e tre le macro aree del paese con una punta molto negativa al Nord che mostra una contrazione degli scambi del -46,9%, riduzioni pari al -40,3% per il Sud, e -39,8% per il Centro. Analizzando le province delle maggiori città italiane, gli andamenti risultano molto differenziati, anche in considerazione dell'esiguo numero di compravendite che si registrano in un trimestre, per cui le variazioni percentuali possono risultare elevate a fronte di lievi variazioni in termini assoluti. Nella prima metà del 2012 nei capoluoghi delle province delle otto principali città italiane si sono avute complessivamente 973 compravendite (NTN) per il settore terziario, in calo del 31% rispetto allo stesso periodo del 2011. Variazioni tendenziali fortemente negative risultano diffuse in tutte le province. Il mercato immobiliare terziario in Italia continua comunque ad essere rappresentato dai mercati di Milano e Roma.

È proseguita, anche nei primi nove mesi del 2012, la debole congiuntura del mercato immobiliare espressa da una lieve contrazione dei valori, dei tempi di vendita e di locazione e dello sconto praticato sul prezzo richiesto.

Si acquisiscono i segnali che evidenziano il permanere di una situazione di difficoltà riconducibile al calo della domanda, alle esigue quantità che transitano sul mercato, ad un'offerta che non è disposta a ridimensionare le aspettative di ritorno sul capitale investito. Si evidenzia il perdurare di una situazione di mercato critica, con un nuovo calo della domanda ma, soprattutto, una perdurante inadeguatezza dell'offerta, nonostante la non trascurabile mole di spazi prodotta dai più recenti sviluppi edilizi. Il mercato ha visto progressivamente crescere la quota di invenduto, la cui entità risulta anche solo difficile da quantificare con precisione.

Rispetto all'ultimo semestre 2011, la contrazione dei valori immobiliari per il settore degli uffici nelle 13 grandi città italiane è stata mediamente pari al 2,2%, corrispondente ad una variazione annuale del 4.2 per cento.

Il mercato immobiliare italiano - logistica

Relativamente al mercato italiano, nel terzo trimestre 2012 l'attività del mercato immobiliare della logistica è diminuita in modo significativo, del 30%, rispetto al trimestre precedente. In Lombardia è stato locato il 41% dello spazio totale, seguita dall'Emilia Romagna con il 31%. Piemonte e Lazio hanno rappresentato il 20%, insieme, del volume totale assorbito. La domanda continua ad essere sostenuta da *retailers*, prevalentemente nel settore dell'alimentazione e dell'e-commerce. La necessità di razionalizzare e di migliorare gli spazi da parte delle aziende specializzate nella distribuzione logistica, si confermano le motivazioni prevalenti alla base delle scelte di spostamento delle società. Cresce anche la componente di nuova domanda legata ai nuovi canali distributivi dell'e-commerce.

L'ingresso in Italia di Amazon lo scorso anno, e di altri operatori così come la crescente diffusione del canale di vendita on-line tra i *retailers*, potrebbe attrarre nuovi operatori, favorendo la domanda di spazi logistici nei prossimi mesi.

L'assorbimento di magazzini per la distribuzione/logistica in Italia nei primi nove mesi del 2012 è stato pari a circa 570.000 mq, in diminuzione del 13% rispetto allo stesso periodo del 2011.

L'assorbimento di spazi logistici è ancora guidato da operazioni "pre let" e/o "built to suit", con gli utilizzatori che cercano spazi di qualità non presenti sul mercato, mentre gli sviluppi esistenti vengono assorbiti con difficoltà. Questa è una tendenza in corso dalla fine del 2010 e con molta probabilità proseguirà nel 2013, soprattutto se non ripartiranno gli sviluppi speculativi. Questo però rimane uno scenario poco probabile a causa della scarsa disponibilità di accesso al credito per nuovi sviluppi. La conseguenza di tale tendenza è di un aumento della disponibilità di spazi di qualità medio-bassa che ha portato il *vacancy rate* vicino al livello 7% in Italia.

Nel terzo trimestre i canoni di locazione si sono mantenuti stabili rispetto al trimestre precedente, dopo la flessione registrata nel secondo trimestre dell'anno. A Milano i canoni prime si confermano sul livello di €52 mq/anno fermo sul valore di €40mq/pa. La posizione degli attuali utilizzatori nei confronti delle proprietà continua a rafforzarsi e oggi gli incentivi sono ormai nell'ordine di 8-18 mesi.

Il mercato immobiliare di Roma - uffici

L'assorbimento nei primi nove mesi dell'anno risulta in contrazione del 76% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Nel terzo trimestre sono state registrate sei transazioni, in linea con quelle registrate nel primo trimestre. Sempre nello stesso periodo, sono state registrate almeno tre rinegoziazioni per uffici esistenti che hanno sottratto all'assorbimento potenziale almeno 20.000 mq di superficie. La transazione più rilevante del trimestre è quella che ha coinvolto un'importante società statunitense, attivamente in cerca di nuovi uffici da almeno un anno, che ha locato circa 3.000 mq nella zona centrale non distante dalla stazione Termini, oggi oggetto di una ristrutturazione completa. La motivazione principale dello spostamento è il miglioramento qualitativo degli spazi. Rispetto allo scorso anno, quest'anno sono poche le grandi transazioni e l'attività nel terzo trimestre è stata molto debole, complice anche la pausa estiva. Come domanda potenziale, ancora una volta è il settore pubblico che guiderà l'assorbimento futuro: nel breve periodo, la Provincia che dovrebbe occupare l'edificio appena realizzato nella zona sud di Roma - una volta sciolto il nodo del pagamento - e nel lungo periodo, gli altri organi che compongono la struttura amministrativa Capitolina che dovrebbero finalmente essere consolidati nella nuova sede di Campidoglio 2. Ciò si tradurrà, sia nel primo che nel secondo caso, in un assorbimento di circa 50.000 mq ciascuno.

Il *vacancy rate* nel trimestre è rimasto stabile sul livello dell'8.2%: il rilascio di spazi registrato nella zona sud di Roma non è sufficiente per incidere sul livello complessivo di *vacancy*.

I canoni *prime* nel centro storico sono diminuiti nel terzo trimestre dell'anno, portandosi sul livello di 410 euro/mq anno. Nelle altre aree della città i canoni sono rimasti stabili, con l'eccezione di alcuni mercati nella zona a sud di Roma. Infatti, nelle zone EUR e Torrino il canone *prime* ha mostrato una contrazione tra il 3-4% nel terzo trimestre rispetto al secondo. In particolare il canone *prime* della zona EUR si attesta sul valore di 320 euro/mq anno e quello del Torrino a 270 euro/mq anno. In queste aree iniziano a pesare l'aumento di disponibilità e la domanda debole. L'unica area di mercato in cui è stato registrato un incremento nei canoni di locazione è quella dei Parioli, dove nel trimestre il canone *prime* è aumentato del 7%, passando da 280 euro/mq anno a 300 euro/mq anno.

Il mercato immobiliare di Milano - uffici

L'assorbimento nei primi nove mesi dell'anno risulta in contrazione del 18% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il consolidamento si conferma il *driver* principale della domanda anche in questo trimestre. Le uniche transazioni di grandi dimensioni, per unità superiori a 10.000 mq, hanno interessato società che hanno consolidato in un'unica sede diversi gruppi dislocati in uffici diversi nella città. In particolare si tratta di una società internazionale con una presenza consolidata in Italia, che ha rilocalizzato i propri uffici nell'hinterland milanese, non distante dalla *location* precedentemente occupata e di un gruppo bancario italiano che sposta società del gruppo in un unico edificio già parzialmente occupato, nel semicentro della città. Relativamente alle aree più dinamiche, hinterland e periferia continuano a rappresentare le aree preferite dagli utilizzatori, con il 62% degli spazi totali assorbiti nel trimestre localizzato in queste aree. Prosegue anche l'attività di rinegoziazione dei contratti esistenti a condizioni migliori delle precedenti. In particolare alcune società italiane stanno valutando questa opzione sia per singoli *asset* sia per interi portafogli, per ottenere dei risparmi sui costi.

La crisi che ha travolto l'economia della zona euro, soprattutto i paesi del sud Europa, continua ad impedire un potenziale recupero dei canoni prime a Milano. Nel corso del terzo trimestre infatti, i canoni sono rimasti fermi sul livello di 520 euro/mq anno, ormai stabili dal terzo trimestre 2009.

In realtà, la stabilità dei canoni *prime* nasconde un crescente ricorso agli incentivi, bilanciato da una durata del contratto superiore allo standard di 6 anni (è sempre più comune il contratto di durata 9+6 anni). Infatti, soprattutto per immobili non prime e non ben localizzati, la differenza tra canoni prime ed effettivi oscilla tra il 10-15%.

Il mercato immobiliare di Bari - uffici

Nella provincia di Bari sono state registrate 104 transazioni di unità uffici nella prima metà del 2012, di cui 57 nel solo capoluogo. La domanda risulta depressa anche nella seconda parte dell'anno, soprattutto nelle zone centrali, con lo stock che fatica ad essere assorbito. Il livello della domanda di uffici, sia in compravendita che in locazione, rimane ancora alquanto depresso, soprattutto nelle aree centrali, con problemi di assorbimento dello stock.

Nonostante risultino abbastanza stabili i giudizi sullo stock di uffici in offerta, in realtà la presenza di una domanda in acquisto sempre più in difficoltà ha condotto ad un eccesso di disponibilità di spazi direzionali. Questi non riescono a trovare un assorbimento sul mercato, data la drastica riduzione del numero di contratti di compravendita stipulati nel 2012. Per questo motivo i prezzi hanno fatto registrare una flessione semestrale maggiore rispetto alle altre tipologie (-1,9%), nel tentativo di adeguarsi alle richieste della domanda.

Lo stesso fenomeno ha riguardato lo sconto medio tra prezzo richiesto e prezzo effettivo, che è aumentato di circa un punto percentuale arrivando al 19,4%, soglia record sia per la città di Bari sia per il campione di città monitorate abitualmente da Nomisma.

L'allungamento di un mese dei tempi medi di compravendita sul semestre, che ora superano i 10 mesi in media, è un'ulteriore riprova della difficile fase del mercato direzionale barese.

Il segmento locativo è stato caratterizzato da una maggiore incertezza che ha portato ad una flessione annuale dei canoni pari al -4,8%, dopo il -6,5% registrato un anno fa. Anche i tempi per locare un ufficio si sono allungati, raggiungendo il livello record di 7,2 mesi. La maggiore riduzione dei canoni rispetto ai prezzi dall'inizio della crisi ha portato ad una riduzione del rendimento medio lordo degli uffici, passato dal 5,8% del 2008 al 4,8% attuale. I valori immobiliari del terziario direzionale del capoluogo pugliese sono diminuiti nel corso della prima metà del 2012 rispetto allo stesso periodo 2011, mediamente di circa il 3,3 per cento. La contrazione ha interessato tutte le aree urbane, dalla periferia con -3,5 per cento, alle aree semicentrali con un -3,7 per cento e a quelle centrali dove la contrazione an-

nua ha raggiunto il -2,1%. Più leggera la flessione registrata nelle della periferia terziaria, pari a -3,2%.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE E POLITICHE DI INVESTIMENTO

2.1. 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.

Per far fronte al pagamento della parte di prezzo degli immobili non coperta dalle disponibilità del Fondo, è stato utilizzato un finanziamento, concesso dalla Barclays Bank Plc, filiale di Milano, 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 ricorda che, a seguito delle vendite immobiliari avvenute negli esercizi precedenti ed ai conseguenti rimborsi parziali di capitale, il debito residuo alla chiusura del presente esercizio è pari ad Euro 82.072.122.

La valutazione al 31 dicembre 2012 effettuata dalla Praxi, Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo, ammonta ad Euro 206.190.000 a fronte di una valutazione, al 31 dicembre 2011, di Euro 211.100.000, registrando quindi un decremento del 2,4%.

Tale decremento della valutazione è riconducibile in parte all'attuale congiuntura dei mercati finanziari internazionali ed alla crisi dei debiti sovrani, che hanno colpito il mercato immobiliare soprattutto a causa del difficile accesso al mercato dei finanziamenti. A tale situazione si è aggiunto l'aumento della pressione fiscale sulla proprietà immobiliare dovuto all'introduzione dell'IMU (in particolare per gli effetti della seconda rata 2012) e l'applicazione del D.L. denominato "spending review".

Il Fondo ha sottoscritto nell'esercizio 2012 nuovi contratti di locazione per un complessivo canone annuo di Euro 129.872.

Qui di seguito, un prospetto riepiloga le locazioni concluse nel 2012:

Città	Indirizzo	Superficie (mq)	Destinazione d'uso	Posti Auto/Moto (n°)	Canone annuo (€)
Roma	Via Campo Farnia	35	ufficio	-	5.400
Fiumicino (RM)	Viale delle Arti 123	-	pas	24	8.640
Bari	Via Amendola 162/1	104	ufficio	-	12.432
Bari	Via Amendola 162/1	91	ufficio	-	10.900
Bari	Via Amendola 162/1	76	ufficio	-	9.000
Roma	Via Fiume Bianco 56	348	ufficio	5	83.500
		654		29	129.872

Sono stati inoltre rinegoziati alcuni contratti di locazione per un complessivo canone annuo di Euro 128.200.

Qui di seguito, un prospetto riepiloga le rinegoziazioni:

Città	Indirizzo	Superficie (mq)	Destinazione d'uso	Posti Auto/Moto (n°)	Canone annuo (€)
Fiumicino (RM)	Viale delle Arti 123	308	ufficio	5	73.200
Fiumicino (RM)	Viale delle Arti 123	187	ufficio	-	30.000
Roma	Via Mazzola 66	-	antenne	-	25.000
		495		5	128.200

Si segnala, inoltre, che nel corso dell'anno 2012 il Fondo ha registrato alcuni recessi per un ammontare di Euro 723.608.

Infatti, diverse società conduttrici sono state costrette, in conseguenza della attuale situazione economica, a contrarre il numero degli addetti e gli spazi occupati - sia a destinazione commerciale che uffici - recedendo quindi dai contratti di locazione.

La situazione dei crediti - sia per canoni che per oneri accessori - alla data del presente Rendiconto è riportata nella seguente tabella ed evidenzia un incremento della morosità complessiva:

Stato Credito	TOTALE		<=90		<=180		<=1 anno		>1 anno	
	In bonis	188.281,75	12,31%	151.620,02	9,91%	37.905,14	2,48%	2.977,62	-0,19%	1.734,21
In sofferenza	728.718,24	47,63%	141.075,61	9,22%	170.208,73	11,13%	152.525,58	9,97%	264.908,32	17,32%
Incagliato	612.836,16	40,06%	40.309,30	2,63%	54.301,68	3,55%	112.953,39	7,38%	405.271,79	26,49%
Totale complessivo	1.529.836,15	100,00%	333.004,93	21,77%	262.415,55	17,15%	262.501,35	17,16%	671.914,32	43,92%

Nel corso del 2012 sono proseguite le attività di valorizzazione e di messa a reddito del portafoglio immobiliare tramite interventi di manutenzione straordinaria e di adeguamento normativo.

Di fronte ad un mercato che diventa sempre più selettivo, sono sempre più strategici gli elementi distintivi di un immobile rispetto al contesto competitivo.

Nella realtà del Fondo Obelisco, è opinione della Investire Immobiliare SGR porre il conduttore al centro di ogni iniziativa, destinando le risorse alla valorizzazione degli immobili in portafoglio, con particolare attenzione alla fruibilità, alla qualità edilizia ed impiantistica ed all'efficienza energetica degli spazi locati.

Nel corso dell'esercizio sono state completate le attività previste dal budget manutentivo condivise con il Property Manager, Beni Stabili Property Service S.p.A.

I principali interventi hanno avuto come obiettivo il proseguimento del processo di valorizzazione degli immobili, il miglioramento delle prestazioni energetiche degli impianti, ed hanno avuto come fine ultimo una più efficace commercializzazione degli immobili stessi.

In particolare sono proseguiti gli interventi di riqualificazione sull'immobile sito in Milano - Viale Richard, oggetto della rinegoziazione del contratto di locazione con Nestlé Italia. Gli interventi, che hanno riguardato principalmente la componente impiantistica e hanno

coinvolto anche l'edificio *pluritenant*, sono stati completati con largo anticipo rispetto alle previsioni contrattuali.

Nell'ottica di valorizzazione del portafoglio immobiliare, per l'immobile di Roma - Via Tavaglieri, il Fondo ha inizialmente 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.

La SGR ha tuttavia valutato, in alternativa alla valorizzazione dell'immobile attraverso il bando del Comune di Roma sopra citato, di ricorrere allo strumento del "Piano Casa" della Regione Lazio. La valorizzazione tramite utilizzo del Piano Casa, nel caso specifico, risulta essere più vantaggiosa rispetto alla partecipazione al Bando Housing Sociale in termini di riduzione dei tempi autorizzativi e di incremento della superficie da destinare a residenze.

Infine, in relazione alle nuove locazioni o ai rinnovi contrattuali sottoscritti, sono state richieste nel corso del 2012 le autorizzazioni per eseguire ulteriori interventi di valorizzazione, i cui importi risultavano comunque già inseriti nelle previsioni di *Business Plan* del Fondo.

2.2. Altre attività di gestione

Va ricordato che la SGR non ha proceduto ad alcuna distribuzione nel corso del 2012, sempre allo scopo di garantire la capacità per il Fondo di realizzare in via autonoma e nei tempi previsti le azioni di valorizzazione necessarie al raggiungimento degli obiettivi di redditività del Fondo. Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha escluso anche per il 2012 - così come nei due esercizi precedenti - la quota di attivo riconducibile alla componente liquida del Fondo dal calcolo finalizzato alla determinazione dei compensi della SGR.

2.3. Politiche di investimento

In considerazione dell'approssimarsi della scadenza del fondo (2015) la SGR concentrerà l'attività nel valorizzare il portafoglio immobiliare già acquisito.

Rimarranno pertanto prioritarie le azioni e gli investimenti finalizzati al riposizionamento degli immobili oggi in portafoglio, non appena saranno individuate le opzioni di valorizzazione; inoltre nel 2013 verrà valutata l'opportunità - qualora si ravvisassero condizioni interessanti di mercato - di dare inizio alle dismissioni immobiliari.

3. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO

Nel corso della gestione del 2012, il Fondo ha sottoscritto nuovi contratti di locazione e ne ha rinegoziato altri, per un complessivo canone annuo di Euro 258.072.

A causa del perdurare della criticità della situazione di mercato, si sono confermate le difficoltà nelle attività di nuova locazione evidenti già nel primo semestre dell'anno e dovute all'instabilità economico-finanziaria del periodo.

Per i contratti di locazione in essere si continua a registrare, da parte di sempre più numerosi conduttori, la richiesta di riduzione degli attuali canoni di locazione. La maggior parte delle aziende ha infatti come obiettivo principale, nel breve periodo, la contrazione dei costi di gestione.

Tale necessità di contrazione dei costi ha costretto molte società conduttrici degli immobili del Fondo a ridurre le linee di produzione industriale, il numero degli addetti e la super-

ficie degli spazi occupati, rendendo ancora più difficoltosa e non sempre concreta la rinegoziazione dei contratti di locazione in scadenza.

Si segnala che il Fondo ha registrato nel corso dell'esercizio 2012 diversi recessi, corrispondenti ad Euro 723.608 di canone annuo, imputabili agli effetti della crisi economica.

Come già accennato in precedenza, a partire dall'esercizio 2012 la Praxi S.p.A. redige semestralmente le valutazioni degli immobili del Fondo.

Il decreto legge 6 dicembre 2011 n. 201 convertito nella legge 22 dicembre 2011 n. 214 ha introdotto, a partire dal 1° gennaio 2012, l'IMU (imposta municipale unica), la nuova imposta sul patrimonio immobiliare che sostituisce l'ICI.

Sono state previste basi univoche e omogenee per il calcolo della base imponibile per tutto il territorio nazionale, lasciando invece ai Comuni la possibilità di scegliere in che modo applicare aumenti o diminuzioni modificando soltanto l'aliquota imposta.

Per i fabbricati ed i terreni agricoli la base imponibile è individuata applicando coefficienti di moltiplicazione alla rendita catastale.

Per quanto riguarda le aliquote, quelle di base previste sono pari a 0,40 punti percentuali del valore per la prima casa e a 0,76 punti percentuali per tutti gli altri immobili (fabbricati e terreni).

Anche i fondi comuni d'investimento immobiliare, come Obelisco, sono soggetti passivi dell'IMU per gli immobili da essi detenuti.

Il 18 giugno 2012 è stato liquidato e versato l'acconto IMU applicando l'aliquota di base unica dello 0,76. Come previsto dalla suddetta legge le aliquote sono state poi variate e di fatto incrementate dai singoli Comuni con delibere apposite.

In sintesi per il fondo Obelisco il costo per l'imposta in questione è più che raddoppiato rispetto a quello sostenuto per l'ICI nel 2011 (da 1,1 milioni di Euro a 2,5 milioni), sia in quanto le aliquote sono passate da una media dello 0,6 per mille ad una media dell'1 per mille, sia perché è stato raddoppiato il moltiplicatore da applicare alla rendita catastale rivalutata per ottenere il valore dell'immobile, cioè la base imponibile su cui calcolare l'imposta.

Il decreto-legge 6 luglio 2012 n. 95 (c.d. "spending review"), convertito nella legge 7 agosto 2012 n. 135, ha previsto, a partire dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del decreto, alcune disposizioni che riguardano le locazioni attive del Fondo.

In particolare l'articolo 3, comma 1, prevede che per gli anni 2012, 2013 e 2014, l'aggiornamento relativo alle variazioni dell'indice ISTAT non si applica al canone dovuto dalle amministrazioni inserite nel conto economico consolidato della pubblica amministrazione, come individuate dall'ISTAT ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, nonché dalle Autorità indipendenti ivi inclusa la Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob).

La stessa norma, al successivo comma 4, prevede che i canoni di locazione dovuti dalle medesime amministrazioni saranno ridotti a partire dal 1° gennaio 2015 nella misura del 15 per cento di quanto attualmente corrisposto.

Tale dettame costituisce una nuova clausola contrattuale dei contratti di locazione in essere che consente al locatore di esercitare il diritto di recesso.

Gli effetti di tale D.L. hanno avuto un impatto significativo sulla valutazione al 31 dicembre 2012 dell'immobile di Roma, Via Canton (interamente locato a una P.A.), che ha subito un decremento di circa il 4,5%, e in misura minore sulla valutazione dell'immobile di Bari, Via Amendola, parzialmente locato a una P.A.

Infine, alla luce del risultato conseguito dal Fondo alla chiusura dell'esercizio 2011, va ricordato che la SGR non ha proceduto ad alcuna distribuzione allo scopo di garantire la capacità per il Fondo di realizzare in via autonoma e nei tempi previsti le azioni di valorizza-

zione necessarie al raggiungimento degli obiettivi di redditività. Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha anche escluso, per il 2012 come già negli anni precedenti, la quota di attivo riconducibile alla componente liquida del Fondo dal calcolo finalizzato alla determinazione dei compensi della SGR.

4. LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITA' FUTURA

La politica di gestione del Fondo è orientata alla loro gestione e concessione in locazione e la successiva dismissione degli *asset* in portafoglio.

Per quanto riguarda gli investimenti, non si è ritenuto opportuno proseguire l'attività di *scouting* sul mercato di nuove opportunità al fine di impiegare le risorse a disposizione del Fondo per la valorizzazione del patrimonio immobiliare esistente.

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.

5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR

Come detto in precedenza, oltre al mandato di cui al successivo punto 6 il cui onere è rimasto a carico della SGR, al fine di essere ammesso alla quotazione in Borsa il Fondo ha conferito alla Banca Finnat Euramerica S.p.A. (Capogruppo della SGR) l'incarico di *specialist*, con la finalità di favorire la compravendita delle quote, sulla base del quale la Banca Finnat esporrà continuamente offerte di acquisto e di vendita. Il compenso annuale ammonta a Euro 36 mila. A ciò si aggiunge un'attività di *marketing* che la SGR potrà all'occorrenza attivare con la collaborazione delle strutture competenti della Capogruppo sempre al fine di migliorare la compravendita delle quote del Fondo.

6. ATTIVITA' DI COLLOCAMENTO DELLE QUOTE

Il collocamento delle quote, gestito da Banca Finnat Euramerica, responsabile per il collocamento dell'offerta *retail* ed istituzionale, affiancata da Poste Italiane S.p.A., quale

collocatore secondario, si è concluso il 22 dicembre 2005 con un risultato di Euro 168.465.000 al quale si sono aggiunti Euro 3.535.000 sottoscritti dalla Investire Immobiliare SGR. Alla data del richiamo degli impegni, 29 dicembre 2005, il patrimonio iniziale del Fondo si è attestato a Euro 172.000.000. Si ricorda che il Fondo è quotato in Borsa dal giugno 2006.

7. ANDAMENTO DEL FONDO

Il valore netto del Fondo al 31 dicembre 2012 ammonta ad Euro 131.653.819, mentre al 31 dicembre 2011 ammontava ad Euro 141.529.761.

Nell'analisi delle variazioni del patrimonio del Fondo va tenuto conto, come già illustrato al precedente punto 2.1, dell'impatto negativo della crisi economica sulla valutazione dei cespiti detenuti dal Fondo ed in particolare dell'introduzione dell'IMU. Tale impatto tra l'altro non consente - in via prudenziale ed ai sensi dei dettami regolamentari - pur in presenza di disponibilità finanziarie, di distribuire proventi ai quotisti.

Il valore della singola quota di partecipazione del Fondo è passato da Euro 2.057,119 al 31 dicembre 2011 a Euro 1.913,573 al 31 dicembre 2012.

Il valore unitario della quota del Fondo al 31 dicembre 2012 sarà reso noto ai partecipanti del Fondo Obelisco ai sensi del Regolamento. Copia del Rendiconto 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 31 DICEMBRE 2012

Allo scopo di migliorare la remunerazione della liquidità del fondo, la SGR ha effettuato una ricerca tra le maggiori banche ed ha valutato le quotazioni offerte per i *time deposits*, unitamente al *rating* delle singole banche offerenti. La scelta è quindi caduta sulla BNL, con la quale è stato stipulato un accordo trilaterale che vedeva la partecipazione - necessaria ai fini del rispetto della normativa vigente - della Banca Depositaria, la quale ha quindi autorizzato l'investimento della liquidità del fondo presso il citato istituto bancario. A decorrere dal 4 gennaio è quindi in vigore un *time deposit* dell'ammontare di euro 9 milioni, remunerato al tasso del 3,25%, con scadenza il 6 febbraio 2013. Successivamente verrà analizzata la nuova quotazione ed eventualmente rinnovato il vincolo.

In data 23 gennaio 2013 la Nestlè Italiana, conduttore di parte dell'immobile in Milano Via Richard, ha comunicato l'esercizio della facoltà di recesso dal contratto di locazione con efficacia dal 31 gennaio 2014. Va ricordato che tale contratto prevede il pagamento di una penale, a titolo di risarcimento, in caso di recesso nel primo sessennio. La penale è pari ad euro 4 milioni, da corrispondere in due *tranches* di uguale importo, la prima - già versata alla data di approvazione del presente Rendiconto - contestualmente alla comunicazione dell'esercizio della facoltà di recesso e la seconda entro la data di efficacia del recesso medesimo.

9. OPERATIVITÀ SU STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Non sono state poste in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

Il Consiglio di Amministrazione

Roma, 28 febbraio 2013



RENDICONTO AL
31 DICEMBRE 2012

Via Tovaglieri, 19 - Roma

Rendiconto del Fondo Obelisco				
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2012		Situazione al 31/12/2011	
	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	206.190.000	94,50%	211.100.000	91,72%
B1. Immobili dati in locazione	206.190.000	94,50%	211.100.000	91,72%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
D. DEPOSITI BANCARI				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	10.807.368	4,95%	17.728.951	7,70%
F1. Liquidità disponibile	10.807.368	4,95%	17.728.951	7,70%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.201.791	0,55%	1.324.209	0,58%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	483.544	0,22%	559.061	0,24%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	718.247	0,33%	561.738	0,25%
G5. Credito IVA			203.410	0,09%
TOTALE ATTIVITÀ	218.199.159	100,00%	230.153.160	100,00%
PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2012		Situazione al 31/12/2011	
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		4.473.218		6.551.277
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati				
M2. Debiti di imposta				
M3. Ratei e risconti passivi		58.397		67.451
M4. Altre		2.706.149		4.677.224
M5. Fondo imposta				
M6. Debiti per cauzioni ricevute		1.708.672		1.806.602
TOTALE PASSIVITÀ		86.545.340		88.623.399
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		131.653.819		141.529.761
Numero delle quote in circolazione		68.800		68.800
Valore unitario delle quote		1.913,573		2.057,119
Rimborsi o proventi distribuiti per quota				275

Rendiconto del Fondo Obelisco
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso
SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 31/12/2012		Rendiconto al 31/12/2011	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
Strumenti finanziari quotati				
Strumenti finanziari derivati				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	-2.475.762		-9.227.069	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	12.966.628		11.668.913	
B1.1. <i>Canoni locazione non finanziaria</i>	11.846.043		10.849.256	
B1.2. <i>Canoni di locazione finanziaria</i>				
B1.3. <i>Altri proventi</i>	1.120.585		819.657	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-8.887.665		-16.366.341	
B3.1. <i>Beni immobili</i>	-8.887.665		-16.366.341	
B3.2. <i>Diritti reali immobiliari</i>				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-4.042.943		-3.393.553	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA MUNICIPALE UNICA	-2.511.782		-1.136.088	
Risultato gestione beni immobili		-2.475.762		-9.227.069
C. CREDITI	-510.542		-272.574	
C1. <i>Interessi attivi e proventi assimilati</i>				
C2. <i>Incrementi/decrementi di valore</i>	-510.542		-272.574	
Risultato gestione crediti		-510.542		-272.574
D. DEPOSITI BANCARI			25.180	
D1. <i>Interessi attivi e proventi assimilati</i>			25.180	
E. ALTRI BENI				
Risultato gestione investimenti		-2.986.304		-9.474.463
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-2.986.304		-9.474.463
H. ONERI FINANZIARI	-3.367.636		-3.340.107	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.367.636		-3.340.107	
H1.1. <i>su finanziamenti ipotecari</i>	-3.367.636		-3.340.107	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		-6.353.940		-12.814.570
I. ONERI DI GESTIONE	-3.587.940		-3.699.140	
I1. <i>Provvigione di gestione SGR</i>	-3.339.370		-3.408.487	
I2. <i>Commissioni banca depositaria</i>	-44.775		-47.532	
I3. <i>Oneri per esperti indipendenti</i>	-22.168		-62.089	
I4. <i>Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico</i>	-21.864		-9.909	
I5. <i>Altri oneri di gestione</i>	-159.763		-171.123	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	65.937		43.371	
L1. <i>Interessi attivi su disponibilità liquide</i>	1.885		72.133	
L2. <i>Altri ricavi</i>	137.440		64.969	
L3. <i>Altri oneri</i>	-73.388		-93.731	
Risultato della gestione prima delle imposte		-9.875.943		-16.470.339
M. IMPOSTE				
M1. <i>Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio</i>				
M2. <i>Risparmio di imposta</i>				
M3. <i>Altre imposte</i>				
Utile/perdita dell'esercizio		-9.875.943		-16.470.339



NOTA
INTEGRATIVA

Via Giulio Richard, 1 - Milano



PARTE A
ANDAMENTO
DEL VALORE
DELLA QUOTA

Via Mazzola, 66 - Roma

Valore della quota dalla data di istituzione del Fondo

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, alla data di richiamo degli impegni ammontava a 172 milioni di Euro pari a 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.

	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
Rendiconto annuale al 31.12.2011	141.529.761	68.800	2.057,119
Rendiconto annuale al 31.12.2012	131.653.819	68.800	1.913,573

Le quote sono state collocate per mezzo di un'offerta pubblica di sottoscrizione che si è svolta nel periodo compreso tra il 15 settembre ed il 22 dicembre 2005; il richiamo degli impegni è avvenuto in data 29 dicembre 2005.

Responsabile del collocamento è stata la Banca Finnat Euramerica S.p.A. (Capogruppo della SGR) che si è avvalsa di Poste Italiane S.p.A. in qualità di collocatore secondario.

1. Principali eventi che hanno influito sul valore della quota

I canoni di locazione e gli altri proventi ad essi connessi, al netto dei costi sostenuti per la gestione degli immobili - pari ad Euro 4 milioni circa - hanno generato ricavi per circa Euro 9 milioni. Tali voci sono quindi sostanzialmente allineate rispetto al 31 dicembre 2011. Gli altri costi di gestione sono anch'essi in linea con il risultato dell'esercizio precedente (interessi passivi sul finanziamento per circa Euro 3,4 milioni e oneri di gestione per circa Euro 3,6 milioni).

Al contrario, la notevole diminuzione del valore del portafoglio immobiliare, determinato dall'Esperto Indipendente, ha generato una minusvalenza di circa Euro 9 milioni. E' evidente anche il notevole incremento dell'imposta sugli immobili, che passa da 1,1 milioni a 2,5 milioni e che è strettamente legato alla minusvalenza sul valore degli immobili. L'evento che ha quindi influito maggiormente sul valore della quota, come già illustrato nella Relazione degli Amministratori, consiste nell'impatto negativo della crisi economica sulla valutazione dei cespiti detenuti dal Fondo ed in particolare dell'introduzione dell'IMU.

2. Andamento delle quotazioni di mercato

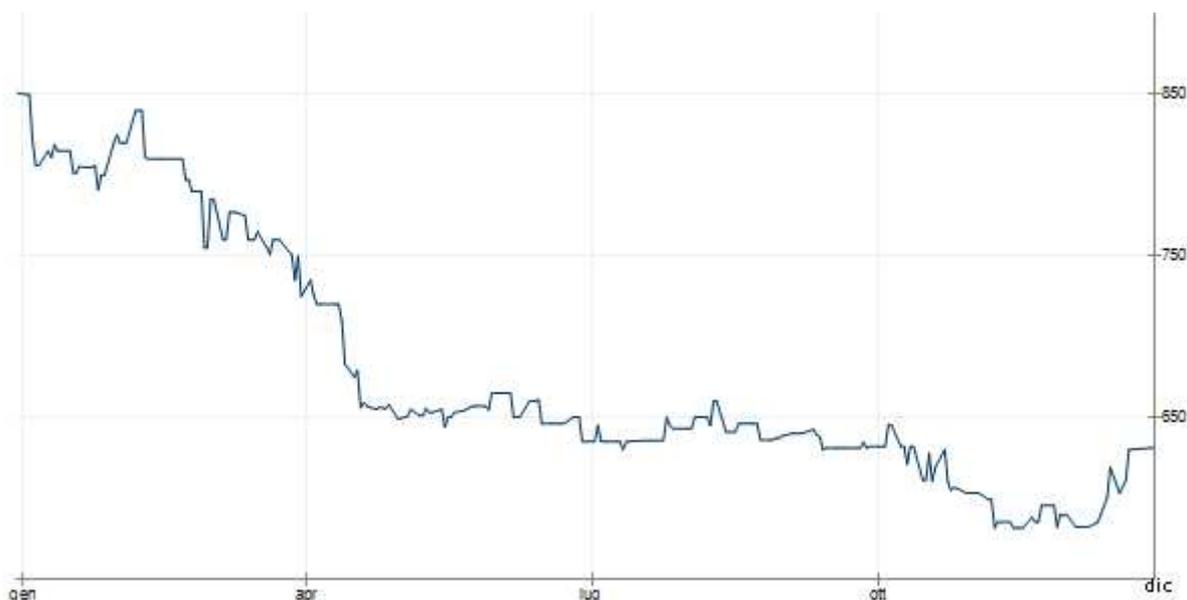
Come già indicato nella Relazione degli Amministratori, le quote del Fondo sono state ammesse alla negoziazione presso la Borsa Italiana S.p.A., sul Mercato Telematico Azionario (MTA), segmento Mercato Telematico Fondi (MTF oggi ridenominato come MIV - Mercato degli Investment Vehicles), a far data dal 14 giugno 2006.

Fin dalla chiusura del 2011, attestata sul prezzo pro quota di Euro 851, il valore ha subito un progressivo calo, fortemente correlato alla crisi finanziaria del periodo. L'ultimo trime-

stre del 2012 è stato segnato da momenti di forte difficoltà e l'ultima seduta del 31 dicembre 2012 ha visto il titolo chiudere a 632 Euro.

Lo *specialist*, ruolo di sostegno della liquidità delle quote del Fondo, ricoperto da Banca Finnat S.p.A., a fronte di 253 sedute borsistiche nell'anno, di cui 170 con negoziazioni, è intervenuto in 51 sedute.

Qui di seguito un grafico che illustra l'andamento del prezzo di borsa delle quote del Fondo nel corso del 2012.



3. Distribuzioni a favore dei sottoscrittori

La prima distribuzione, a favore dei sottoscrittori, di parte della liquidità riveniente dal parziale smobilizzo del credito IVA, determinatosi in occasione dell'acquisto del portafoglio immobiliare e smobilizzato nel corso dell'esercizio 2006, è avvenuta nel marzo 2007. Successivamente, nel marzo 2008, è seguita una seconda distribuzione sia di proventi che di capitale, anche derivanti dalla dismissione dell'immobile di Roma - Via Capogrossi, avvenuta in data 28 dicembre 2007. A seguire, nel marzo 2009, è stato effettuato un ulteriore rimborso di capitale, riveniente da liquidità disponibile alla chiusura dell'esercizio precedente.

Alla luce dei risultati conseguiti dal Fondo alla chiusura degli ultimi tre esercizi antecedenti quello attuale, va ricordato che la SGR non ha proceduto ad alcuna distribuzione allo scopo di garantire la capacità per il Fondo di realizzare in via autonoma e nei tempi previsti le azioni di valorizzazione necessarie al raggiungimento degli obiettivi di redditività.

Per quanto concerne l'esercizio 2012, l'impatto della crisi economica e finanziaria sull'andamento del Fondo non consente - in via prudenziale ed ai sensi dei dettami regolamentari - pur in presenza di disponibilità finanziarie, di distribuire proventi ai quotisti.

Va ricordato che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha nuovamente escluso, come già avvenuto nei tre esercizi precedenti, la quota di attivo riconducibile alla componente liquida del Fondo dal calcolo finalizzato alla determinazione dei compensi della SGR.

Qui di seguito una tabella che riepiloga le distribuzioni ed i rimborsi di capitale effettuati.

Rendiconto di riferimento	Data inizio distribuzione	Provento pro-quota	Rimborso capitale pro-quota	Importo complessivo
31 dicembre 2006	15 marzo 2007		125	8.600.000
31 dicembre 2007	13 marzo 2008	25	100	8.600.000
31 dicembre 2008	19 marzo 2009		50	3.440.000
TOTALI		25	275	20.640.000

4. Informazioni sui rischi assunti dal Fondo

Nella gestione del Fondo sono insite due principali tipologie di rischio, ovvero quella di natura strettamente finanziaria e quella relativa alla gestione del patrimonio immobiliare.

La prima riguarda i rischi relativi agli investimenti temporanei della liquidità in strumenti finanziari che, per previsione normativa, come espresso nel Regolamento, sono sottoposti a limitazioni e vincoli volti a minimizzare il rischio.

I rischi legati a tale caratteristica di investimento sono assolutamente trascurabili e non richiedono applicazione di metodologie di valutazione puntuale del rischio (ad es. VAR).

I rischi legati alla gestione del patrimonio immobiliare sono invece relativi a:

- danni agli immobili;
- crediti verso i conduttori;
- cessazione e rinegoziazione dei contratti di locazione;
- vendita degli immobili.

A copertura dei danni agli immobili è stata stipulata, con una primaria compagnia di assicurazioni, una polizza globale fabbricati sull'intero patrimonio immobiliare.

I crediti verso i conduttori vengono costantemente monitorati, sia attraverso apposita reportistica predisposta dal *Property Manager*, sia mediante incontri periodici tra le strutture interne della SGR, il *Property Manager* e lo studio legale incaricato dei recuperi; durante i suddetti incontri vengono analizzate le posizioni dei conduttori e valutate le azioni per la riscossione dei crediti insoluti. In relazione a quelli di dubbia esigibilità vengono infine stabilite le percentuali di svalutazione allo scopo di adeguarne il presumibile valore di realizzo.

Per quanto riguarda i rischi connessi al mancato adempimento degli obblighi dei conduttori degli immobili, va considerato il rischio legato a possibili inadempimenti contrattuali di questi ultimi che, nonostante l'attività sopra descritta svolta dalla SGR, potrebbero avere effetti negativi sulla componente annuale di rendimento del Fondo derivante dai canoni di locazione e, dunque, sui proventi distribuibili. In ogni caso, i contratti di locazione esistenti prevedono strumenti, quali il deposito cauzionale o la fideiussione, idonei a limitare in larga parte i rischi connessi all'eventuale inadempimento da parte dei conduttori.

La SGR, in relazione agli eventuali nuovi immobili acquistati ed ai nuovi contratti di locazione o alle rinegoziazioni dei contratti esistenti, valuterà, direttamente ed indirettamente, la situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dei conduttori degli immobili stessi, con l'ausilio di strumenti quali banche dati e analisi documentali.

La politica di disinvestimenti è mirata 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. La SGR valuterà comunque la convenienza di disinvestimenti in relazione a specifici immobili per i quali sia manifestato interesse da parte di potenziali acqui-

renti, al fine di cogliere opportunità che consentano di massimizzare il ritorno degli investimenti.

Il Fondo non ha opzioni di disinvestimento sugli immobili. Si prefigge comunque di realizzare l'attività di disinvestimento attraverso la cessione a terzi, siano essi investitori istituzionali o privati.

Le decisioni di vendita degli immobili saranno comunque supportate dal giudizio di congruità dell'Esperto Indipendente.

Si ritiene opportuno evidenziare che la SGR ha istituito una apposita funzione di Monitoraggio Rischi che provvede ad analizzare e monitorare costantemente i rischi insiti nella gestione del Fondo, al fine di segnalare criticità e possibili interventi all'Alta Direzione della SGR.



PARTE B
LE ATTIVITÀ,
LE PASSIVITÀ
E IL VALORE
COMPLESSIVO
NETTO

Viale delle Arti, 123 - Fiumicino (Roma)

Sezione I - Criteri di valutazione

Nella redazione del Rendiconto di gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per fondi comuni di investimento chiusi ed i criteri di valutazione previsti dal vigente Regolamento emanato dalla Banca d'Italia. Tali principi contabili, da ritenersi applicabili al Fondo limitatamente alle operazioni consentite dal Regolamento ed effettivamente realizzate al 31 dicembre 2012, sono riepilogati nei paragrafi che seguono.

Immobili

Il valore degli immobili corrisponde alle risultanze della relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, ai sensi dell'articolo 14 bis, quarto comma, della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 e dell'articolo 17, Titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, modificato dal D.M. 256/2005, nonché da quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.5 e 4 del Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio".

Gli immobili del Fondo sono stati assoggettati a valutazione della società Praxi S.p.A.

Il valore degli immobili risultante dal Rendiconto corrisponde, quindi, a quanto stimato dall'Esperto Indipendente relativamente al valore di mercato degli stessi alla data del 31 dicembre 2012. Pertanto il valore esposto sul Rendiconto riflette anche l'eventuale deprezzamento degli immobili medesimi.

In conformità all'incarico conferitole, la Praxi S.p.A. ha effettuato la valutazione dei complessi immobiliari di proprietà del Fondo al fine di determinare il valore dell'intero portafoglio alla data del 31 dicembre 2012.

La valutazione si è svolta anche effettuando sopralluoghi interni ed esterni presso i complessi immobiliari oggetto del portafoglio.

Per "valore di mercato" si intende l'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della valutazione, da un venditore e da un acquirente entrambi interessati alla transazione, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito in modo informato, con cautela e senza coercizioni.

Per la determinazione del "valore di mercato" degli immobili sono stati adottati, in forma autonoma o combinati tra loro, i seguenti metodi:

- metodo comparativo, in base al quale il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti di mercato relative ad immobili assimilabili (*comparables*), attraverso un processo di "aggiustamento" che apprezza le peculiarità dell'immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei *comparables*;
- metodo della capitalizzazione, dove il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti degli affitti relative ad immobili assimilabili (attraverso un processo analogo a quello descritto al punto precedente). Il reddito locativo di mercato così determinato viene tradotto in valore tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio specifico dell'immobile oggetto di stima;
- metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF), in base al quale il valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del *cash flow* che ci si attende verrà generato dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame.

Nello specifico, in conformità all'orientamento ed alla prassi estimativa prevalente riguardo agli immobili da investimento (e particolarmente riguardo alla valutazione del patrimonio dei fondi immobiliari), le stime sono state sviluppate utilizzando quale criterio principale il metodo DCF.

La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, tenendo quindi conto dei contratti di locazione in essere, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfritto.

Infine, con riferimento al processo di valutazione del portafoglio immobiliare, si fa presente che la SGR recepisce i principi e le indicazioni proposti nell'ambito delle linee guida elaborate da Assogestioni e si conforma a quanto disposto dalla comunicazione congiunta Banca d'Italia/Consob del 29 luglio 2010.

Formazione e verifica delle relazioni semestrali - Presidi organizzativi adottati

Il processo di formazione e verifica delle relazioni di stima semestrali è affidato alla responsabilità del Direttore Asset Management che si avvale in primo luogo del supporto del Risk Manager, nonché dei Fund Manager, degli Asset Managers e delle società cui sono affidati in outsourcing i servizi di *property* e *facility management*.

Tra i predetti soggetti della SGR e gli Esperti Indipendenti - così come previsto all'interno della procedura in oggetto - avvengono scambi di informazioni relativi alle attività da eseguire ed in essere e riportati, con le relative tempistiche di esecuzione, all'interno dei singoli mandati conferiti all'Esperto indipendente, strutturati in linea alle previsioni stabilite dall'art. 21 del Regolamento congiunto Banca d'Italia/Consob ed in conformità a quanto stabilito dalle linee applicative emanate dalle predette Autorità in data 29 luglio 2010.

In particolare si fa presente come in previsione della redazione della relazioni di stima semestrali, e per ciascun fondo gestito, la scrivente Società tenga un incontro preliminare con l'esperto indipendente al fine di definire le principali assunzioni che il valutatore intende adottare in relazione ai parametri legati sia all'andamento del mercato generale contingente, che alle assunzioni finanziarie ed immobiliari più strettamente connesse al portafoglio oggetto di valutazione.

Vengono inoltre definite e verbalizzate le modalità e le tempistiche di redazione e consegna del rapporto di valutazione.

Nell'ambito del processo di valutazione predetto, la SGR, si avvale del sistema gestionale del *property manager* di riferimento di ciascun fondo. In particolare, la Direzione Asset Management della SGR, ai fini della predisposizione delle relazioni semestrali da parte degli Esperti Indipendenti e sulla base delle specifiche richieste di questi ultimi, trasmette al *property manager* di riferimento la richiesta di produrre tutti i report previsti dal contratto di *property management*, aggiornati alla data del periodo di riferimento. I report richiesti sono estratti dal sistema gestionale del *property* di riferimento di ciascun fondo e principalmente riguardano:

- integrazioni e/o modifiche relative ai contratti di locazione in essere;
- tabella riportante i canoni percepiti;
- tabella locazioni con evidenza delle fatturazioni dei canoni occorse nel periodo di riferimento;
- eventuali variazioni di consistenze e destinazione d'uso degli spazi interessati da ciascun contratto;
- aggiornamento dello stato occupazionale e segnalazione dell'esistenza di spazi non locati;

- reportistica manutenzioni svolte/in corso e indicazione dei costi sostenuti (con dettagliata distinzione delle voci imputate quali manutenzione straordinaria o quali capex) ;
- copia ultimi versamenti IMU ed eventuale proiezione alla chiusura del periodo di riferimento;
- copia in pdf di tutti i contratti di locazione siglati successivamente all'ultimo semestre (per questi è anche necessario un prospetto excel di riepilogo con l'indicazione delle principali clausole contrattuali quali durata, decorrenza economica, canone ed eventuale sua scalettatura, etc.);
- ritardi o mancati pagamenti delle rate previste dai contratti di locazione ed in ogni caso, qualunque tipo di informazione che possa rendersi utile per la valutazione dei rischi di inesigibilità dei canoni di locazione (es. mancato rinnovamento delle precedenti garanzie prestate);
- progetti e/o varianti di progetto previsti sugli immobili;
- costi di ristrutturazione sostenuti e/o previsti;
- tempi previsti per le valorizzazioni

Si evidenzia ad ogni modo come eventuali ulteriori richieste potranno essere effettuate in relazione alle caratteristiche dei singoli fondi.

Successivamente all'invio al valutatore da parte della scrivente Società dei dati gestionali ricevuti dal *property/facility manager* ed in seguito all'esecuzione dei sopralluoghi presso gli immobili oggetto di valutazione, viene trasmessa dall'esperto indipendente alla SGR una "preliminare" relazione di stima.

La predetta relazione è oggetto di attenta verifica dell'adeguatezza del processo valutativo e delle assunzioni/parametri di stima da parte del personale della SGR coinvolto nel processo di valutazione, che ha competenza di carattere sia valutativo (*fund manager*) che gestionale (*asset manager*), nonché informatico (*risk manager*). Sul punto si evidenzia che, tra le altre attività di verifica tese ad una maggiore comprensione dei meccanismi adottati dall'esperto indipendente per la determinazione del valore, è da menzionare quella svolta dal risk manager in ordine alla ricostruzione dei modelli di DCF (*Discount Cash Flow*) utilizzati dal valutatore unitamente ad un'analisi dello scostamento dei valori rispetto alla precedente valutazione semestrale.

Preventivamente alla definitiva approvazione da parte degli organi deliberanti della SGR viene redatto dal Direttore Asset Management ed inviato all'Alta Direzione, per ciascun fondo gestito, un memorandum relativo alle attività di verifica svolte ed ai relativi risultati raggiunti, per le opportune determinazioni del caso. Il documento, unitamente alle relazioni di stima degli Esperti Indipendenti, viene sottoposto al Consiglio di Amministrazione che procede all'approvazione.

Si fa altresì presente come la Società da una parte eviti la concentrazione di incarichi nei confronti di un unico soggetto, dall'altra miri a fare in modo che l'Esperto Indipendente assolva i propri compiti valutativi esplicitando i rapporti di valutazione e le assunzioni finanziarie soggettivamente adottate.

Crediti

I crediti sono valutati secondo il presumibile valore di realizzo.

Liquidità

Le disponibilità liquide del Fondo sono valutate in base al valore nominale.

Altre attività

I ratei e risconti attivi, riferiti a costi e ricavi attribuibili ad un arco temporale interessante più esercizi, sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Le altre attività sono state valutate in base al presumibile valore di realizzo.

Finanziamenti e altre passività

I debiti e le altre passività sono stati valutati in base al loro valore nominale.

Costi e ricavi

I costi ed i ricavi, relativi sia alla gestione immobiliare che agli investimenti in strumenti finanziari, sono imputati in base alla loro competenza temporale. In particolare, i canoni di locazione, i proventi finanziari come pure i costi, sono rettificati attraverso la contabilizzazione dei ratei e risconti al fine di ottenere la loro esatta competenza temporale dell'esercizio.

Imposte e tasse

Il Decreto Legge n. 70/2011 ha introdotto un regime di tassazione dei partecipanti differenziato in funzione della tipologia dell'investitore, distinta in "investitore istituzionale" (ad es. lo Stato, gli Enti Pubblici, le forme di previdenza complementare, gli enti di previdenza, gli intermediari bancari e finanziari ed altre tipologie - cfr. Art. 32 comma 3 del DL 78/2010) ed "investitore non istituzionale". Per i fondi non integralmente posseduti da investitori istituzionali rimane fermo il regime fiscale tipico del fondo in materia di imposizione diretta, di IVA e di imposte indirette.

Tuttavia è stabilito un particolare regime fiscale per i partecipanti non istituzionali, che detengono quote di partecipazione al fondo per una percentuale di patrimonio superiore al 5%. Il partecipante è tenuto ad attestare alla SGR o all'intermediario depositario (nel caso del Fondo Obelisco - le cui quote sono dematerializzate - la comunicazione dovrebbe essere resa all'intermediario depositario delle quote stesse) la percentuale di possesso di quote alla data del 31 dicembre 2010. Se tale percentuale è superiore al 5% l'investitore è tenuto a corrispondere un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura del 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo di imposta risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo di imposta 2010. Anche la corresponsione dell'imposta può avvenire a cura dell'intermediario depositario.

Il decreto legge 6 dicembre 2011 n. 201 convertito nella legge 22 dicembre 2011, n. 214 ha introdotto, a partire dal 1° gennaio 2012, l'IMU (imposta municipale unica), la nuova imposta sul patrimonio immobiliare che sostituisce l'ICI, di cui si è data notizia nella Relazione degli Amministratori.

L'articolo 9 del Decreto Legge 22 giugno 2012 n. 83 ha introdotto rilevanti modifiche alla disciplina IVA delle locazioni e cessioni di immobili.

Relativamente alla tipologia strumentale degli immobili del fondo Obelisco, il regime naturale è quello in esenzione da IVA. Il locatore, però, può optare - nel contratto di locazione - per l'applicazione dell'IVA la cui aliquota, in tal caso, sarà del 21%. In questo caso specifico il fondo ha già provveduto ad esercitare l'opzione IVA come descritto in precedenza. Si ricorda che l'imposta di registro dell'1% è dovuta.

Sezione II - Le attività

La struttura dell'attivo è rappresentata in prevalenza dalla voce "Immobili e diritti reali immobiliari", che costituisce il 94,5% del totale, mentre la liquidità incide per il 4,95% e le altre attività per lo 0,55%.

II.1 - II.2 Strumenti finanziari

Nell'esercizio non sono stati effettuati investimenti in strumenti finanziari.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Nell'esercizio non sono stati effettuati investimenti in strumenti finanziari derivati.

II.4. Immobili e diritti reali immobiliari

La valutazione al 31 dicembre 2012 effettuata dall'Esperto Indipendente ha portato il valore complessivo del portafoglio immobiliare a Euro 206.190.000.

Si riportano di seguito le seguenti tabelle:

- Tabella "Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo"
- Tabella "Informazioni sulla redditività dei beni"
- Tabella "Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo"

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO														
N.	Descrizione e ubicazione				Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superf. 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	35.654	149	Affitto	Varie	Imprese commerciali	43.300.000	17.795.307	
2	Roma	RM	Via V. Mazzola	66	Terziario privato	1988	31.200	177	Affitto	Varie	Imprese commerciali	40.000.000	16.439.083	
3	Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	Terziario privato	1990	24.934	167	Affitto	Varie	Imprese commerciali	30.300.000	12.452.605	
4	Fiumicino	RM	Viale delle Arti	119/121	Logistica	1985	39.522	59	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	193	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	184	Affitto	Varie	Imprese commerciali	8.000.000	3.287.817	
7	Bari	BA	Via Amendola	162/1	Terziario privato	1991	13.697	106	Affitto	Varie	Imprese commerciali	7.350.000	3.020.682	
8	Segrate	MI	Via Cassanese	224	Terziario privato	1989	9.072	-	Vacant	-	-	6.800.000	2.794.644	
9	Roma	RM	Via F. Tovaglieri	19	Terziario privato	1989	8.945	113	Affitto	Varie	Imprese commerciali	6.500.000	2.671.351	
10	Roma	RM	Via Campofarnia	snc	Terziario privato	1989	1.000	92	Affitto	Varie	Imprese commerciali	1.850.000	760.308	
TOTALI							183.194					199.700.000	82.072.122 (*)	

(*) Si tratta della somma dei debiti allocati sugli immobili in portafoglio al 31/12/2012

INFORMAZIONI SULLA REDDITIVITA' DEI BENI

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	%
Fino a 1 anno	20.105.728	1.757.740		1.757.740	14,84
Da oltre 1 a 3 anni	35.603.335	2.996.710		2.996.710	25,30
Da oltre 3 a 5 anni	82.549.641	5.876.706		5.876.706	49,61
Da oltre 5 a 7 anni	12.251.423	1.204.307		1.204.307	10,17
Da oltre 7 a 9 anni	0	0		0	0,00
Oltre 9 anni	0	10.580		10.580	0,08
A) Totale beni immobili locati	150.510.127	11.846.043		11.846.043	100,00
B) Totale beni immobili non locati	55.679.873				

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO
 (dall'avvio operatività al 31 dicembre 2012)

Cespiti disinvestiti	Quantità mq.	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita			
Via Cina, 413	Roma (RM) 10.204	11/01/2006	18.031.388	25.700.000	13/02/2009	25.700.000	3.371.227	1.141.285	9.898.554
Via Capogrossi - Via Morandi	Roma (RM) 4.373	11/01/2006	3.013.965	5.300.000	28/12/2007	4.800.000	173.890	187.928	1.771.997
TOTALI	14.577		21.045.353	31.000.000		30.500.000	3.545.117	1.329.213	11.670.551

II.5 CreditiII.6 Depositi bancariII.7 Altri beni

Alla data del presente Rendiconto non risultano poste in essere operazioni da riportare nelle presenti sezioni.

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce è composta dalla liquidità disponibile indicata alla voce F.1 per Euro 10.807.368, che si riferisce alle somme giacenti sui conti correnti che il Fondo intrattiene con la Banca Depositaria.

II.9 Altre attività

I valori iscritti nelle altre attività per un totale di Euro 1.201.791 sono suddivisi come illustrato nel prospetto seguente:

Altre attività al 31/12/2012		
Voce	Importo	Totale
G.2 Ratei e risconti attivi		483.544
Ratei attivi v/clienti per canoni di locazione	196.138	
Risconti attivi per oneri di avvio Fondo	287.406	
G.4 Altre		718.247
Crediti v/clienti per canoni di locazione	508.628	
Crediti per fatture da emettere	92.175	
Depositi cauzionali	456	
Crediti verso assicurazione	37.637	
Crediti per anticipi a fornitori	5.590	
Crediti per note di credito da ricevere	73.761	
		1.201.791

I risconti attivi per oneri di avvio fondo si riferiscono 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.

Sezione III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

La voce è interamente composta dall'importo di Euro 82.072.122 indicato al punto H1 "Finanziamenti ipotecari" e si riferisce al finanziamento erogato dalla Barclays Bank Plc, filiale di Milano, per far fronte al pagamento della parte di prezzo degli immobili, acquistati in blocco, non coperta dalle disponibilità del Fondo.

Il finanziamento è stato concesso come mutuo ipotecario gravante proporzionalmente sui cespiti. Il rimborso delle singole erogazioni, 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.

L'importo sopra indicato corrisponde al debito residuo alla luce dei rimborsi effettuati successivamente alle vendite immobiliari del 2007 e 2009.

III.2 Operazioni di pronti contro termine

III.3 Strumenti finanziari derivati

III.4 Debiti verso i partecipanti

Alla data del presente Rendiconto non risultano poste in essere operazioni da riportare nelle presenti sezioni.

III.5 Altre passività

La voce è esposta in dettaglio nel prospetto che segue.

Altre passività al 31/12/2012		
Voce	Importo	Totale
M.3 Ratei e risconti passivi		58.397
Risconti su canoni di locazione	58.397	
M.4 Altre		2.706.149
Debiti v/fornitori per fatture da ricevere	612.503	
Debiti v/fornitori per fatture ricevute	1.146.507	
Interessi su depositi cauzionali	42.386	
Debiti v/condomini e consorzi	621.265	
Debiti per anticipi da clienti	2.640	
Debiti v/clienti per note di credito da emettere	40.286	
Debiti v/erario per IVA e riten.acconto	240.561	
M.6 Debiti per cauzioni		1.708.672
Debiti per cauzioni ricevute	1.708.672	
		4.473.218

Le principali poste che compongono i debiti verso fornitori, per fatture ricevute e da ricevere, si riferiscono a somme ancora da corrispondere per lavori di ristrutturazione e manutenzione degli immobili. L'importo relativo ai debiti per cauzioni si riferisce ai depositi cauzionali versati dai locatari all'atto della sottoscrizione dei contratti di locazione.

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Le quote del Fondo, collocate presso il pubblico indistinto, sono state emesse in regime di dematerializzazione e, nel mese di giugno 2006, sono state ammesse alla negoziazione presso la Borsa Italiana S.p.A. In relazione alla composizione dei sottoscrittori si segnala che, sulla base delle informazioni in possesso della SGR al 31 dicembre 2005, l'unico investitore qualificato risultava essere la SGR stessa, mentre le quote detenute da soggetti non residenti ammontavano a 205. I dati relativi all'attuale composizione dei partecipanti, in conseguenza della dematerializzazione e dell'ammissione alla quotazione, non risultano disponibili.

Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto tra l'avvio dell'operatività e la data del Rendiconto, sono illustrate nel seguente schema:

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO
DELL'OPERATIVITÀ (29/12/2005) AL 31/12/2012**

	Importo	<i>In percentuale dei versamenti effettuati</i>
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO	172.000.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	172.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	32.311.225	18,79%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	- 1.694.451	-0,99%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	1.467.851	0,85%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	- 24.319.787	-14,14%
I. Oneri di gestione complessivi	- 28.609.416	-16,63%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	1.138.397	0,66%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	- 18.920.000	-11,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	- 1.720.000	-1,00%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	- 19.706.181	-11,46%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2012	131.653.819	76,54%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	-1,90%	

Si ritiene opportuno precisare che il Tasso Interno di Rendimento (TIR) risultante dal prospetto è stato calcolato, come disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, in base al valore iniziale del Fondo al momento della sottoscrizione (29 dicembre 2005) ed al valore risultante dal presente Rendiconto.

Sezione V - Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati

Alla data del presente Rendiconto non risultano impegni a fronte di strumenti finanziari derivati.

V.2 Attività e passività nei confronti di altre società del gruppo della SGR

Alla data del presente Rendiconto risulta una passività nei confronti della Banca Finnat Euramerica (Capogruppo della SGR) relativa alla fattura da ricevere di Euro 18.000 inerente al compenso del secondo semestre 2012 per l'attività di *specialist*.

V.3 Attività e passività in valuta

Non sono presenti attività e passività in valute diverse dall'Euro.

V.4 Ipoteche sugli immobili

Gli immobili del Fondo, come già accennato in precedenza, sono gravati da ipoteca di Euro 500 milioni, attribuita proporzionalmente su di essi, in funzione del finanziamento assunto. Si evidenzia infatti che il contratto di finanziamento è stato stipulato per un ammontare massimo di Euro 375 milioni, ma utilizzato per l'importo di Euro 89 milioni, come accennato nei paragrafi precedenti.

Tale ipoteca viene parzialmente estinta in occasione della cessione dei cespiti e comunque entro la data di scadenza del finanziamento coincidente con la scadenza, anche prorogata, del Fondo.



PARTE C
IL RISULTATO
ECONOMICO
DELL'ESERCIZIO

Via Mazzola, 66 - Roma

Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Alla data del presente Rendiconto non risultano poste in essere operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.

Sezione II - Beni immobili

Si riporta di seguito la tabella del risultato economico delle operazioni su beni immobili:

RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO SU BENI IMMOBILI				
	Immobili resid.li	Immobili comm.li	Immobili ind.li	Altri/ Terreni Strumentali
1. PROVENTI				
1.1 Canoni locazione non finanziaria				11.846.043
1.2 Canoni di locazione finanziaria				
1.3 Altri proventi				1.120.585
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
2.1 Beni immobili				
2.2 Diritti reali immobiliari				
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
3.1 Beni immobili				- 8.887.665
3.2 Diritti reali immobiliari				
4. ONERI PER LA GESTIONE BENI IMMOBILI				- 4.042.943
5. AMMORTAMENTI				
6. IMPOSTA MUNICIPALE UNICA				- 2.511.782

A seguire, un prospetto che mostra in maggior dettaglio la composizione della voce B4 "Oneri per la gestione dei beni immobili".

Voce	Importo	Totale
B4 Oneri per la gestione beni immobili		
Provvigioni Property Manager	-81.542	
Provvigioni Building Manager	-268.035	
Commissioni intermediazione per locazioni	-27.849	
Spese utenze e servizi	-1.501.111	
Spese manutenzioni ordinarie	-262.982	
Opere edili	-206.855	
Consulenze tecnico-professionali	-83.960	
Spese assicurative	-84.339	
Oneri legali su immobili	-184.013	
Imposta di registro e altri oneri fiscali su immobili	-127.914	
Spese proprietà	-665.038	
Spese impianti	-549.305	
		-4.042.943

Sezione III - Crediti**C. Crediti**

Nella presente voce viene indicato il risultato della gestione dei crediti che, per la natura del Fondo, sono riferibili a canoni di locazione.

C1. Interessi attivi e proventi assimilati

Non risultano, per l'esercizio 2012, valori da ascrivere alla presente posta.

C2. Incrementi/decrementi di valore

L'importo di Euro 510.542 si riferisce alle rettifiche di valore effettuate per allineare i crediti al loro presumibile valore di realizzo.

C3. Perdite su crediti

Non risultano, per l'esercizio 2012, valori da ascrivere alla presente posta.

Sezione IV - Depositi bancari**Sezione V - Altri beni**

Non risultano, per l'esercizio 2012, valori da ascrivere alle presenti sezioni.

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari**G. Altre operazioni di gestione**

Il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione in cambi.

H. Oneri finanziari

L'importo di Euro 3.367.636 indicato alla presente voce si riferisce interamente agli interessi sul finanziamento di competenza dell'esercizio.

Sezione VII - Oneri di gestione**I. Oneri di gestione**

La voce presenta un saldo complessivo di Euro 3.587.940 le cui componenti sono: le commissioni di gestione della SGR, Euro 3.339.370, il compenso della Banca Depositaria, pari ad Euro 44.775, gli oneri per l'Esperto Indipendente che ammontano ad Euro 22.168, le spese di pubblicazione e informativa al pubblico, Euro 21.864, e infine gli altri oneri di gestione, Euro 159.763, dei quali viene indicato il dettaglio nel prospetto seguente.

Voce	Importo	Totale
15 Altri oneri di gestione		
Spese di revisione	-23.250	
Oneri di avvio Fondo di competenza dell'esercizio	-92.083	
Spese consulenza Fondo	-44.430	
		-159.763

Si evidenzia come il Regolamento del Fondo preveda che, in sede di liquidazione dello stesso, alla SGR competa un compenso pari al 20% del risultato eccedente un obiettivo di rendimento minimo prefissato; il risultato minimo, oltre il quale alla SGR spetterà il suddetto compenso, è stato fissato nella misura del 5,5% annuo. Alla data del presente Rendiconto non sussistono i presupposti per ipotizzare il superamento di tale soglia alla scadenza, e quindi non si prevede alcun accantonamento per il compenso sopra citato.

A seguire, si riporta il prospetto degli oneri di gestione che viene redatto, in conformità alle istruzioni della Banca d'Italia, includendo altre voci di costo rispetto a quelle indicate al punto I. della sezione reddituale al fine di fornire una visione complessiva degli oneri sostenuti per la gestione del portafoglio.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento (**)	Importo (migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento (**)
1) Provvigioni di gestione - provvigioni di base - provvigioni di incentivo	3.339	2,43	1,53					
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	45	0,03	0,02					
4) Spese di revisione del fondo	23	0,02						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	22	0,02	0,01					
7) Oneri di gestione degli immobili	5.761	4,19						
8) Spese legali e giudiziarie	184	0,13						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	22	0,00						
10) Altri oneri gravanti sul fondo - spese per specialist - altre consulenze - altre spese amministrative	36 101 73	0,03 0,07 0,05			36	0,03		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	9.606	6,99			36	0,03		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	3.368			4,10				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	12.974	9,45			36	0,03		

(*) La percentuale è calcolata rispetto alla media dei valori complessivi netti del Fondo alle date del 31/12/2011, 30/6/2012 e 31/12/2012.

(**) Debito residuo al 31/12/2012.

Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

L. Altri ricavi e oneri

La voce comprende i valori meglio dettagliati nel prospetto successivo.

Voce	Importo	Totale
L.1 Interessi su disponibilità liquide		1.885
L.2 Altri ricavi		137.440
Sopravvenienze attive	119.730	
Riaddebito costi riconducibili a terzi	2.113	
Risarcimenti assicurativi	15.597	
L.3 Altri oneri		-73.388
Bolli e commissioni	-7.153	
Interessi su depositi cauzionali	-42.529	
Sopravvenienze passive	-23.706	
		65.937

L'importo di Euro 119.730 "Sopravvenienze attive" è riferibile ad accantonamenti per fatture da ricevere sovrastimati nell'esercizio precedente.

L'importo di Euro 23.706 "Sopravvenienze passive" è riferibile ad accantonamenti per fatture da ricevere sottostimati nell'esercizio precedente.

Sezione IX - Imposte

Alla data del presente Rendiconto la normativa fiscale vigente non prevede imposte a carico del Fondo.

Il Decreto Legge n. 70/2011 ha introdotto un regime di tassazione dei partecipanti differenziato in funzione della tipologia dell'investitore, distinta in "investitore istituzionale" (ad es. lo Stato, gli Enti Pubblici, le forme di previdenza complementare, gli enti di previdenza, gli intermediari bancari e finanziari ed altre tipologie - cfr. Art. 32 comma 3 del DL 78/2010) ed "investitore non istituzionale". Per i fondi non integralmente posseduti da investitori istituzionali rimane fermo il regime fiscale tipico del fondo in materia di imposizione diretta, di IVA e di imposte indirette.

Tuttavia è stabilito un particolare regime fiscale per i partecipanti non istituzionali, che detengono quote di partecipazione al fondo per una percentuale di patrimonio superiore al 5%. Il partecipante è tenuto ad attestare alla SGR o all'intermediario depositario (nel caso del Fondo Obelisco - le cui quote sono dematerializzate - la comunicazione dovrebbe essere resa all'intermediario depositario delle quote stesse) la percentuale di possesso di quote alla data del 31 dicembre 2010. Se tale percentuale è superiore al 5% l'investitore è tenuto a corrispondere un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura del 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo di imposta risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo di imposta 2010. Anche la corresponsione dell'imposta può avvenire a cura dell'intermediario depositario.

Il decreto legge 6 dicembre 2011 n. 201 convertito nella legge 22 dicembre 2011, n. 214 ha introdotto, a partire dal 1° gennaio 2012, l'IMU (imposta municipale unica), la nuova im-

sta sul patrimonio immobiliare che sostituisce l'ICI, di cui si è data notizia nella Relazione degli Amministratori.

L'articolo 9 del Decreto Legge 22 giugno 2012 n. 83 ha introdotto rilevanti modifiche alla disciplina IVA delle locazioni e cessioni di immobili.

Relativamente alla tipologia strumentale degli immobili del fondo Obelisco, il regime naturale è quello in esenzione da IVA. Il locatore, però, può optare - nel contratto di locazione - per l'applicazione dell'IVA la cui aliquota, in tal caso, sarà del 21%. In questo caso specifico il fondo ha già provveduto ad esercitare l'opzione IVA come descritto in precedenza. Si ricorda che l'imposta di registro dell'1% è dovuta.



PARTE D
ALTRE
INFORMAZIONI

Via Canton, 10/12/20 - Roma

Con riferimento alla presente Sezione ed alle relative istruzioni per la sua compilazione, fornite dalla Banca d'Italia, si segnala che:

- non sono state poste in essere operazioni di copertura per rischi in portafoglio,
- il Fondo non ha corrisposto alla SGR importi diversi dalle commissioni di gestione previste dal Regolamento,
- non si è reso necessario alcun prestito per i rimborsi parziali di quote finora effettuati.



RELAZIONI

Via Fiume Bianco, 56 - Roma



PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA

Cap. Soc. Euro 6.000.000 int. vers.
00136 ROMA - Viale degli Ammiragli, 91 - Tel. +39 06 3 999 3 - Fax +39 06 39 721 960
praxi.roma@praxi.com - www.praxi.com

ORGANIZZAZIONE - INFORMATICA - VALUTAZIONI e PERIZIE - RISORSE UMANE

Spett.le
INVESTIRE IMMOBILIARE
SGR S.p.A.
Piazza del Gesù, 48
00186 - ROMA

*Ns. Riferim MC/mo 368
Roma, 31 dicembre 2012*

Facendo seguito all'incarico affidatoci abbiamo effettuato, in qualità di Esperto indipendente, l'aggiornamento semestrale del Valore di Mercato di dieci complessi immobiliari in capo al Fondo "Obelisco", con riferimento alla data del 31 dicembre 2012, ubicati in:

- 01 Milano via Richard 1-3-5;
- 03 Roma via Valentino Mazzola 66;
- 04 Fiumicino (RM) viale delle Arti 119;
- 05 Fiumicino (RM) viale delle Arti 123;
- 06 Roma via Canton 10-12-20;
- 10 Bari via Amendola 160;
- 12 Roma via Fiume Bianco 56;
- 14 Segrate (MI) via Cassanese 224;
- 15 Roma via Tovaglieri 19;
- 23 Roma via Campo Fania palazzina Z6.

La nostra attività è stata svolta in conformità con quanto disposto dal Regolamento Banca d'Italia del 14/4/2005 e s.m.i., Titolo V - Capitolo IV - Sezione II - Paragrafi 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti), dal DM 228 del 24/5/1999 e s.m.i. (Art. 17) e dalla Comunicazione congiunta Banca d'Italia/Consob del 29/7/2010.

Inoltre, la nostra attività di valutazione e la presente relazione di stima sono conformi agli standard fissati da RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book") "edizione 2012".
PRAXI è Società di valutazione "regulated by RICS" [Fim n° 710985].

BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - ROMA - TORINO - VERONA
LONDON - MUNICH

Sede Legale ed Amministrativa: 10125 TORINO - Corso Vittorio Emanuele, 3 - Tel. +39 011 65 60 - Fax +39 011 650 21 82
Aut. MLPS 13/1/0003868/03.04 e 39/0006096/MA004.A003 - Registro Imprese Torino, Codice Fiscale e Partita IVA IT 01132750017

DEFINIZIONE DI VALORE E CRITERI DI VALUTAZIONE

La valutazione ha determinato il Valore di Mercato degli immobili in oggetto.

Secondo la definizione del RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book"), per Valore di Mercato si intende l'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della valutazione, da un venditore e da un acquirente entrambi interessati alla transazione, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito in modo informato, con cautela e senza coercizioni.

In relazione alle caratteristiche, alle destinazioni d'uso ed alle potenzialità di utilizzo di ciascun immobile, per la determinazione del Valore di Mercato sono stati adottati, in forma autonoma o combinati tra loro, i seguenti approcci:

- **metodo comparativo**

Il Valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti di mercato relative ad immobili assimilabili (comparables), attraverso un processo di "aggiustamento" che apprezza le peculiarità dell'immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei comparables.

- **metodo della capitalizzazione**

Il Valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti degli affitti relative ad immobili assimilabili (attraverso un processo del tutto analogo a quello sopra descritto trattando del metodo comparativo); il reddito locativo di mercato così determinato viene tradotto in valore tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio specifico dell'immobile oggetto di stima.

- **metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**

Il Valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow che ci si attende verrà generato dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame.

In conformità all'orientamento ed alla prassi estimativa prevalente riguardo agli immobili da investimento (e particolarmente riguardo alla valutazione del patrimonio dei Fondi immobiliari), le stime sono state sviluppate utilizzando quale criterio principale il metodo DCF.

La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, tenendo quindi conto dei contratti di locazione in essere, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di residua validità dei



contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfritto.

La nostra attività valutativa è stata condotta, sia dal punto di vista dei criteri estimativi che delle metodologie operative, nel rispetto delle normative vigenti e secondo le migliori prassi peritali a livello italiano ed internazionale.

ORIGINE DEI DATI UTILIZZATI NELLA STIMA

In generale, la stima è basata sui dati tecnici forniti da INVESTIRE IMMOBILIARE SGR, che, in conformità all'incarico affidatoci, sono stati considerati corretti ed aggiornati.

In particolare, abbiamo desunto dalla documentazione fornitaci i dati relativi:

- alle consistenze degli immobili; si precisa che la congruità complessiva dei dati di consistenza è stata da noi verificata a campione, mediante misurazioni effettuate sulle planimetrie forniteci;
- ai contratti di locazione in essere (unità immobiliari interessate, canoni, scadenza, opzioni di rinnovo e/o di recesso anticipato, ecc.);
- alle previsioni progettuali relative agli immobili interessati o destinati ad interventi di trasformazione (destinazioni, tempistiche, costi e oneri professionali, ecc.).

Derivano invece da nostre autonome analisi ed indagini i dati relativi a:

- canoni e valori di mercato, per le diverse destinazioni d'uso e zone interessate;
- costi di costruzione diretti ed indiretti (per gli interventi di ristrutturazione/trasformazione);
- prezzi finali di vendita e tempi di assorbimento del mercato, relativamente alle varie destinazioni d'uso previste nei progetti di ristrutturazione/trasformazione.

APPROCCI ESTIMATIVI

IMMOBILI A REDDITO

Per immobili a reddito si intendono gli immobili che si trovano in condizioni tali da essere in grado di generare per il proprietario un reddito locativo, senza necessità di interventi edilizi sostanziali, né di cambi di destinazione d'uso.

Gli immobili a reddito sono stati stimati attualizzando il cash-flow netto generato dai contratti di affitto in essere e/o prospettici; il prezzo di cessione finale di ciascun bene (terminal value) è stato determinato proiettando a fine periodo il canone di affitto di mercato, utilizzando un going-out cap



Ns. Riferimento MC/mc 368 del 31 dicembre 2012

rate che incorpora un adeguato spread per tenere conto del rischio insito nella proiezione a lungo termine.

I **ricavi da locazione** sono stati desunti dai contratti di affitto in essere, ove esistenti, e da specifiche indagini di mercato da noi condotte nelle zone e per le tipologie interessate.

Per le unità immobiliari sfitte, e per tutte le unità i cui contratti di affitto andranno a scadere nel corso del periodo di durata del cash-flow dell'investimento, si è tenuto debitamente conto dei tempi necessari alla messa a reddito delle stesse, a condizioni di mercato (commercializzazione, periodi di "free rent" e "step-up" ad inizio contratti, tempi correlati ad interventi di restyling, ecc.).

I **costi a carico della proprietà** (IMU, assicurazione, property management, importi previsti e/o accantonamento per manutenzioni straordinarie, quota dell'imposta di registro sui contratti di locazione, provvigioni sugli affitti e sulle vendite) sono stati determinati in modo analitico, sulla base dei dati forniti dalla proprietà, ove disponibili, oppure di nostre autonome quantificazioni, basate sugli standard di mercato e sulle esperienze di immobili analoghi.

La **durata del cash-flow** dell'investimento è stata determinata, di caso in caso, in riferimento al più probabile atteggiamento di un investitore "ordinario", che verosimilmente sarebbe orientato a cedere l'immobile nel momento in cui il reddito locativo, e conseguentemente il prezzo di vendita finale, sarà massimizzato (ad esempio, dopo la rinegoziazione a condizioni di mercato dei contratti di locazione, il completamento degli interventi di restyling, ove previsti, ecc.).

Si precisa che la durata del cash-flow assunto a base della valutazione dell'immobile non è influenzata né subordinata alle scelte e alle decisioni di investimento della SGR, che possono coincidere o meno con l'atteggiamento dell'investitore "ordinario"; per questa ragione, è in linea di principio possibile che alcuni parametri ed assumptions della presente stima si discostino da quanto contenuto nel business plan del Fondo.

IMMOBILI TRASFORMABILI / DA VALORIZZARE

Per immobili trasformabili/da valorizzare si intendono gli immobili che necessitano (o per i quali è comunque opportuno, in ottica di migliore valorizzazione) di interventi edilizi di sostanziale entità, finalizzati alla costruzione o alla realizzazione di un bene significativamente diverso (per caratteristiche, dimensioni, destinazione d'uso, ecc.) da quello attuale.

Gli immobili trasformabili/da valorizzare sono stati stimati sulla base del criterio del Valore di Trasformazione, per il quale il Valore del bene deriva dalla attualizzazione del cash flow (DCF) generato dall'operazione di sviluppo immobiliare, sulla base dei ricavi attesi e della sommatoria dei costi da sostenere per realizzare la trasformazione; un appropriato tasso di attualizzazione considera le componenti finanziarie ed il rischio imprenditoriale dell'operazione.

Gli elementi essenziali dei progetti di trasformazione sono stati desunti dalla documentazione fornitaci dalla SGR, che abbiamo assunto come completa ed aggiornata. Abbiamo comunque verificato la sostanziale fattibilità delle ipotesi di valorizzazione, basandoci sulla documentazione disponibile e su autonome verifiche urbanistiche.

La componente positiva del DCF è costituita dai futuri **ricavi** da vendita o da messa a reddito dell'immobile trasformato, che sono stati determinati, in relazione alle specifiche localizzazioni e destinazioni d'uso, a partire dalle quotazioni correnti di mercato, proiettate alla data di prevista vendita o messa a reddito sulla base di una ragionevole previsione di trend del mercato immobiliare; prudenzialmente, nella presente stima si è assunto che il futuro andamento del mercato immobiliare sia inferiore rispetto al prevedibile andamento dei costi (inflazione).

I costi da sostenere per realizzare la trasformazione sono stati raggruppati in tre categorie principali: i **costi diretti di costruzione/ristrutturazione** (corrispettivo da riconoscere all'impresa di costruzioni per la esecuzione "chiavi in mano" dei lavori), i **costi di concessione** (importi da versare e/o opere di interesse pubblico da realizzare, per ottenere dal Comune i titoli autorizzativi), e i **costi generali** (oneri professionali per progettazione, direzione lavori, ecc.; costi amministrativi e gestionali; provvigioni per commercializzazione).

I costi sono stati da noi stimati, sulla base delle previste caratteristiche degli immobili da realizzare, facendo riferimento ai parametri standard di mercato, nelle diverse aree geografiche interessate. In presenza di specifici contratti di appalto e/o di prestazione professionale, nella stima si sono considerati i costi a carico della proprietà previsti da tali contratti.

La **tempistica delle operazioni di sviluppo** è stata desunta dai programmi della proprietà, che abbiamo integrato con nostre autonome considerazioni riguardo alla prevedibile durata dell'iter urbanistico-autorizzativo, ai tempi di realizzazione/ultimazione delle opere ed ai tempi di collocamento sul mercato degli immobili finiti, in relazione alla loro entità e caratteristiche ed agli specifici ambiti urbani in cui essi sono inseriti.

TASSI DI CAPITALIZZAZIONE E DI ATTUALIZZAZIONE

Come sopra accennato, nelle valutazioni sviluppate attraverso il metodo del DCF (sia nel caso di immobili a reddito che di immobili trasformabili/da valorizzare) sono stati utilizzati opportuni tassi di capitalizzazione e di attualizzazione, che sono stati determinati sulla base dei criteri qui di seguito esposti.

Considerazioni generali in merito ai tassi

Il **tasso di capitalizzazione** corrisponde al rapporto che esiste, sul mercato, tra il rendimento locativo (affitto) ed il valore di un determinato immobile.

Di norma, nella prassi italiana si fa riferimento al rendimento lordo (il cosiddetto *cash on cash return*), cioè non si deducono dal reddito locativo le spese a carico della proprietà (imposte immobiliari, assicurazione, property management, ecc.).

Essendo comunque una grandezza che esprime il rendimento dell'investimento, il tasso di capitalizzazione implicitamente apprezza il rischio dell'investimento nell'immobile in esame, o quantomeno il rischio medio del cluster di mercato a cui l'immobile stesso appartiene.

Il **tasso di attualizzazione** è la variabile matematica utilizzata per determinare il “valore equivalente”, ad una certa data, di una grandezza economica che si genera in un differente momento temporale.

Nel caso delle operazioni immobiliari, questo tasso viene utilizzato per determinare il valore attuale dei costi e dei ricavi previsti nell'arco dell'operazione stessa.

Il tasso di attualizzazione apprezza il rischio specifico dell'operazione (oltre che l'andamento delle variabili macroeconomiche e finanziarie), e si differenzia quindi di caso in caso, in relazione alla natura, ubicazione, dimensione, ecc. dell'investimento immobiliare in esame.

In realtà, fra i due tassi esiste un rapporto diretto, tanto è vero che, (a parità di altre variabili ed a condizione che entrambi i procedimenti vengono correttamente sviluppati), la stima del Valore di Mercato di un immobile a reddito elaborata tramite la capitalizzazione diretta oppure tramite il DCF dovrebbe condurre al medesimo risultato.

I fattori di differenziazione sono essenzialmente due:

- il tasso di capitalizzazione è riferito (nella prassi italiana) al reddito locativo lordo, mentre il tasso di attualizzazione viene applicato ad un cash-flow dove si detraggono dal reddito locativo lordo i costi “immobiliari” a carico della proprietà;
- il procedimento di capitalizzazione considera una rendita costante perpetua (e quindi è implicitamente “al netto” del futuro andamento del mercato immobiliare), mentre nel DCF i costi ed i ricavi che concorrono a determinare il cash-flow sono indicizzati sulla base del prevedibile andamento dell'inflazione e del mercato.

Procedimento utilizzato per la determinazione dei tassi

Sulla base di quanto sopra, e tenendo conto che il tasso di capitalizzazione per una determinata categoria di immobili può essere oggettivamente determinato attraverso una indagine sui valori di compravendita e sui canoni di locazione, nella stima di ciascuno degli immobili in portafoglio al Fondo abbiamo sviluppato i seguenti passaggi:

- identificazione, attraverso una apposita indagine, del range di oscillazione del rendimento di mercato (tasso di capitalizzazione) per le categorie di immobili in portafoglio al Fondo;
- analisi del profilo di rischio caratteristico di ciascun immobile, in riferimento ai fattori rilevanti (*rischio locativo*: numero e qualità degli inquilini; clausole e garanzie contrattuali; livello di appetibilità dell'immobile in caso di riaffitto; *rischio estrinseco*: localizzazione su

scala generale e locale; trend e prospettive del mercato specifico di riferimento; *rischio intrinseco*: taglio dimensionale e frazionabilità; qualità edilizia e manutentiva; grado di fungibilità degli spazi);

- determinazione del rendimento atteso (tasso di capitalizzazione) specifico dell'immobile, all'interno del range generale di mercato ed in funzione del profilo di rischio caratteristico, di cui al punto precedente;
- determinazione del tasso di attualizzazione del cash-flow, applicando al tasso di capitalizzazione specifico le rettifiche per il prevedibile andamento del mercato e per la differenza tra reddito locativo "lordo" e cash-flow "netto";
- determinazione del tasso di capitalizzazione da utilizzare per il calcolo del Terminal Value dell'immobile (going out cap rate), applicando al tasso di capitalizzazione corrente uno spread rappresentativo dell'incertezza connessa ad una previsione di così lungo periodo.

Variabili macroeconomiche e finanziarie di riferimento

Tra i fattori che concorrono a determinare, al punto di vista dell'investitore, la soglia di rendimento accettabile rispetto al rischio correlato alla acquisizione di un immobile, vi sono, oltre ai fattori specifici e caratteristici già esaminati, anche variabili di natura macroeconomica e finanziaria:

- Andamento prospettico dell'inflazione.
- Rendimento dei Titoli di Stato di durata analoga a quella dell'investimento immobiliare (convenzionalmente considerati come "risk free").
- Illiquidità caratteristica degli investimenti immobiliari.
- Costo del denaro, composto da un indicatore proprio dei mercati interbancari (Euribor o EurIRS) e dallo spread mediamente applicato dalle banche per il finanziamento delle operazioni di investimento immobiliare.
- Rapporto tra equity (capitale proprio dell'investitore) e debito (capitale chiesto in prestito ai finanziatori).

Utile dell'imprenditore (investitore)

Va opportunamente evidenziato che, in conformità con gli standard estimativi internazionali e secondo le *best practices* ormai consolidate anche nel mercato italiano, questo approccio estimativo considera la remunerazione dei capitali investiti nell'operazione di sviluppo all'interno del tasso di attualizzazione: la remunerazione prevista per l'equity corrisponde al tasso di rendimento (IRR) per l'investitore, mentre il tasso complessivo (che deriva dalla media ponderata tra la remunerazione dell'equity ed il costo del debito) corrisponde all'IRR dell'investimento.

Vengono in questo modo risolti e superati i limiti concettuali ed applicativi dell'obsoleto criterio di considerare l'utile dell'imprenditore/investitore (solitamente calcolato come percentuale "secca" dei



ricavi) come una voce autonoma ed indipendente del flusso di cassa; è infatti evidente che la remunerazione dell'investimento è direttamente correlata al risultato economico complessivo dell'operazione di sviluppo, mentre non è logico né corretto immaginare che l'imprenditore abbia diritto di ottenere un utile predeterminato, a prescindere dal risultato complessivo (con l'evidente paradosso che, in questo modo l'imprenditore "guadagnerebbe" anche nel caso di un'operazione immobiliare in perdita).

PRECISAZIONI E ASSUMPTIONS

- Le consistenze immobiliari corrispondono sostanzialmente alla GEA - Gross External Area, come internazionalmente definita.
- Per lo sviluppo della stima abbiamo quindi determinato la superficie virtuale degli immobili, attribuendo alle diverse tipologie di superficie una ponderazione rappresentativa del loro pregio immobiliare.
- Negli sviluppi valutativi gli immobili sono stati considerati locati/occupati oppure liberi e disponibili alla luce degli elementi in nostro possesso.
- Nella stima si è tenuto conto del fatto che gli immobili risultano in piena proprietà.

METODOLOGIA DI LAVORO

La nostra attività ha riguardato solamente la determinazione del Valore di Mercato degli immobili in portafoglio al Fondo e, in conformità all'incarico affidatoci, non ha compreso attività di due diligence e rilievo, né accessi presso Uffici pubblici per verifiche edilizie, catastali, ecc.

A supporto della valutazione si è perciò assunta la documentazione tecnica fornitaci dalla proprietà, da cui, in particolare, abbiamo rilevato le consistenze attuali e di progetto e le destinazioni d'uso, senza effettuare alcuna ulteriore verifica.

La nostra attività di aggiornamento dei valori di stima è stata condotta sulla base delle risultanze di sopralluoghi diretti presso gli immobili, effettuati nel mese di giugno 2012, al fine di prendere visione delle caratteristiche generali dei beni e del contesto urbano e territoriale in cui essi sono inseriti.

Abbiamo effettuato specifiche indagini di mercato nelle zone interessate, coinvolgendo intermediari ed operatori del settore immobiliare e verificando, ove possibile, anche casi di transazioni recenti; tali informazioni hanno integrato ed aggiornato la banca dati sul mercato immobiliare già in possesso della nostra Società.



La nostra attività di valutazione e la presente relazione di stima sono conformi agli standard fissati da RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book") edizione 2012. **PRAXI è Società di valutazione "regulated by RICS"** [Firm n° 710985].

GRUPPO DI LAVORO

La presente valutazione è stata coordinata e supervisionata da:

- Giulio Crosetto (Presidente Praxi S.p.A., iscritto all'Albo degli Ingegneri di Torino al n° 00743 dal 1962) – *Responsabile del coordinamento e supervisione del gruppo di lavoro*
- Massimo Maestri MRICS – *Client Leader*
- Mario Catarella – *Project Leader*

ed elaborata da:

- Marco Concetti – *Immobil area Lazio*
- Pasquale D'Angelo – *Immobil area Lazio-Puglia*
- Valentina Lambri – *Immobil area Lombardia*
- Centro Studi PRAXI Real Estate

L'editing è stato curato dal team di back-office della Sede PRAXI di Roma.

Ns. Riferimento MC/mc 368 del 31 dicembre 2012



RIEPILOGO CONSISTENZE E VALORI

Nella tabella seguente vengono riportate le consistenze con i relativi valori di mercato del Fondo in esame.

Prog.	Città	Provincia	Indirizzo	Coperta		Superficie		Scoperta		Totale	Valore di Mercato	Valore di Riconstr. a Nuova	
				Locata	Non locata	GLA	Part. Com.	Locata	Non locata				
01	Milano	MI	via Richard	Torre B	5.015,00	2.475,00	7.490,00		282,00	-	7.772,00		
				Torre C	7.605,00	3.057,00	7.605,00		282,00	-	7.887,00		
				Torre ES	1.457,00	3.202,00	7.457,00		437,00	-	7.894,00		44.310.000,00
				TOTALE	39.077,00	27.734,00	22.552,00	-	1.001,00	-	8.229,00	-	28.530.000,00
03	Roma	RM	via V. Mazzola		11.168,00	10.050,00	23.218,00		421,00	141,00	23.780,00		
				TOTALE	16.148,00	14.402,00	15.218,00	-	2.255,00	-	3.615,00	-	13.200,00
04	Fimicchio	RM	viale delle Arti 119		39.522,00		39.522,00	269,00	31.651,00	-	71.443,00		21.480.000,00
				TOTALE	39.522,00		39.522,00	269,00	31.651,00	-	71.443,00		28.470.000,00
05	Fimicchio	RM	viale delle Arti 123		8.809,00	12.055,00	3.412,00	3.412,00	2.669,00	26.052,00	53.657,00		26.520.000,00
				TOTALE	8.809,00	12.055,00	3.412,00	3.412,00	2.669,00	26.052,00	53.657,00		37.720.000,00
06	Roma	RM	Via Clesina		10.090,00		10.090,00		400,00		11.050,00		
				TOTALE	17.148,00		17.148,00		4.367,00		17.430,00		26.440.000,00
10	Bari	BA	via Aureobola		4.311,00	3.189,00	7.500,00		948,00	751,00	9.199,00		6.610.000,00
				TOTALE	4.311,00	3.189,00	7.500,00		948,00	751,00	9.199,00		6.500.000,00
12	Roma	RM	via Fiume Bianco		4.371,00	7.080,00	7.466,00		648,00	7.030,00	14.278,00		4.710.000,00
				TOTALE	4.371,00	7.080,00	7.466,00		1.101,00	1.431,00	6.995,00		11.300.000,00
14	Segrate	MI	via Cassone		4.481,00	582,00	4.481,00		4.481,00		5.069,00		7.240.000,00
				TOTALE	4.481,00	582,00	4.481,00		2.102,00	-	3.898,00	22.062,00	
15	Roma	RM	via F. Tovaglieri		4.481,00	3.916,00	5.773,00		165,00	1.967,00	4.870,00		6.090.000,00
				TOTALE	4.481,00	3.916,00	5.773,00		165,00	1.967,00	4.870,00		6.070.000,00
23	Roma	RM	via Campo Fioraia		1.098,00	842,00	1.440,00		35,00	35,00	1.510,00		1.560.000,00
				TOTALE	1.098,00	842,00	1.440,00		137,00	1.140,00	1.665,00		1.790.000,00
TOTALE				106.807,00	62.742,00	146.141,00	4.496,00	44.754,00	40.913,00	270.802,00	366.100.000,00	441.900.000,00	

CONCLUSIONI DI STIMA

Sulla base di quanto riportato in precedenza nonché nel riepilogo della pagina successiva e nella Relazione di Stima, è nostra opinione che il Valore di Mercato degli immobili in capo al FONDO OBELISCO, con riferimento alla data del 31 dicembre 2012, sia pari a:

- **€ 206.190.000,00 (euro duecentoseimilioni centonovantamila/00)**

di cui

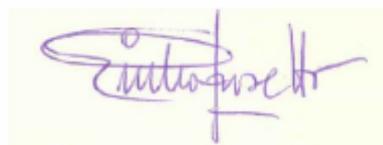
01	Milano via Richard 1-3-5	€ 44.310.000,00
03	Roma via Valentino Mazzola 66	€ 38.530.000,00
04	Fiumicino (RM) viale delle Arti 119	€ 28.470.000,00
05	Fiumicino (RM) viale delle Arti 123	€ 37.720.000,00
06	Roma via Canton 10-12-20	€ 26.440.000,00
10	Bari via Amendola 160	€ 6.560.000,00
12	Roma via Fiume Bianco 56	€ 11.300.000,00
14	Segrate (MI) via Cassanese 224	€ 5.040.000,00
15	Roma via Tovaglieri 19	€ 6.070.000,00
23	Roma via Campo Farnia palazzina Z6	€ 1.750.000,00

Restando a disposizione per ogni chiarimento, ci è gradita l'occasione per porgere distinti saluti.

PRAXI S.p.A.

Dott. Ing. Giulio Crosetto

Presidente



INVESTIRE IMMOBILIARE SGR

Fondo Immobiliare OBELISCO

Valutazione semestrale del portafoglio immobiliare
al 31/12/2012

Allegati

- **Relazioni di Stim a**
 - 01 Milano via Richard 1-3-5;
 - 03 Roma via Valentino Mazzola 66;
 - 04 Fiumicino (RM) viale delle Arti 119;
 - 05 Fiumicino (RM) viale delle Arti 123;
 - 06 Roma via Canton 10-12-20;
 - 10 Bari via Amendola 160;
 - 12 Roma via Fiume Bianco 56;
 - 14 Segrate (MI) via Cassanese 224;
 - 15 Roma via Tovaglieri 19;
 - 23 Roma via Campo Farnia palazzina Z6.

- **Situazione e par ametri del mercato immobiliare**

ROMA, DICEMBRE 2012



Investire Immobiliare SGR S.p.A.

Rendiconto della gestione per l'esercizio
chiuso al 31 dicembre 2012 del
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso

Obelisco

Relazione della società di revisione
ai sensi dell' art. 14 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39
e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58



ERNST & YOUNG

Revisita Ernst & Young S.p.A.
Via Po, 12
00198 Roma
Tel. (+39) 06 324751
Fax (+39) 06 32475304
www.ey.com

**Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39
e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58**

**Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
Obelisco**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Obelisco, costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia emesso in data 8 maggio 2012 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Investire Immobiliare SGR S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 2 marzo 2012.
3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Obelisco per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia emesso in data 8 maggio 2012; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per il periodo chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia emesso in data 8 maggio 2012 compete agli amministratori della Investire Immobiliare SGR S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei

Revisita Ernst & Young S.p.A.
Via Po, 12
00198 Roma
Tel. (+39) 06 324751
Fax (+39) 06 32475304
www.ey.com

Revisita Ernst & Young S.p.A. - Roma - 00198



Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Obelisco per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012.

Roma, 1 marzo 2013

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Alberto M. Pisani
(Socio)