



Rendiconto al 31 dicembre 2007

Fondo Immobiliare
Obelisco

Fondo comune
di investimento immobiliare
di tipo chiuso



INDICE

Via Cassanese - Palazzo Mantegna - Segrate (Milano)

ORGANI SOCIALI	4
RELAZIONE AL 31 DICEMBRE 2007	6
Premessa	7
Andamento del mercato	10
Attività di gestione e politiche d'investimento	12
Eventi rilevanti verificatisi nell'esercizio	16
Linee strategiche per l'attività futura	16
Rapporti con altre società del gruppo della SGR	16
Attività di collocamento delle quote	17
Andamento del Fondo	17
Fatti di rilievo avvenuti successivamente al 31 dicembre 2007	17
Operatività su strumenti finanziari derivati	17
RENDICONTO DEL FONDO OBELISCO	18
Situazione patrimoniale	19
Sezione reddituale	20
NOTA INTEGRATIVA	21
Parte A - Andamento del valore della quota	22
Parte B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto	26
<i>Sezione I - Criteri di valutazione</i>	27
<i>Sezione II - Le attività</i>	28
<i>Sezione III - Le passività</i>	31
<i>Sezione IV - Il valore complessivo netto</i>	33
<i>Sezione V - Altri dati patrimoniali</i>	34
Parte C - Il risultato economico dell'esercizio	35
<i>Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i>	36
<i>Sezione II - Beni immobili</i>	36
<i>Sezione III - Crediti</i>	37
<i>Sezione IV - Depositi bancari</i>	37
<i>Sezione V - Altri beni</i>	38
<i>Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	38
<i>Sezione VII - Oneri di gestione</i>	38
<i>Sezione VIII - Altri ricavi e oneri</i>	39
<i>Sezione IX - Imposte</i>	40
Parte D - Altre informazioni	41
RELAZIONI	43



ORGANI
SOCIALI

Via Amendola, 160 - Bari

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.p.A.



RELAZIONE AL
31 DICEMBRE 2007

Via Cina, 413 - Roma

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2007

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 in attuazione dell'art. 37 del D.Lgs. n. 58/98, è stato predisposto sulla base dei criteri di valutazione dettati dal Capitolo IV sez. I e II del provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

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.

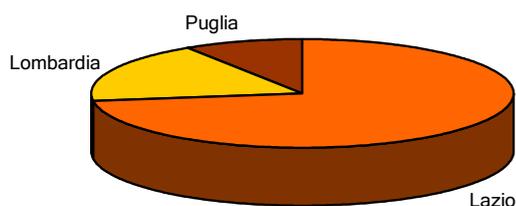
Si ricorda inoltre che, con provvedimento del 1° giugno 2006 della Borsa Italiana S.p.A., le quote del Fondo sono state ammesse alla negoziazione sul Mercato Telematico Azionario (MTA), segmento Mercato Telematico Fondi (MTF), con inizio delle negoziazioni in data 14 giugno 2006.

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 2007.

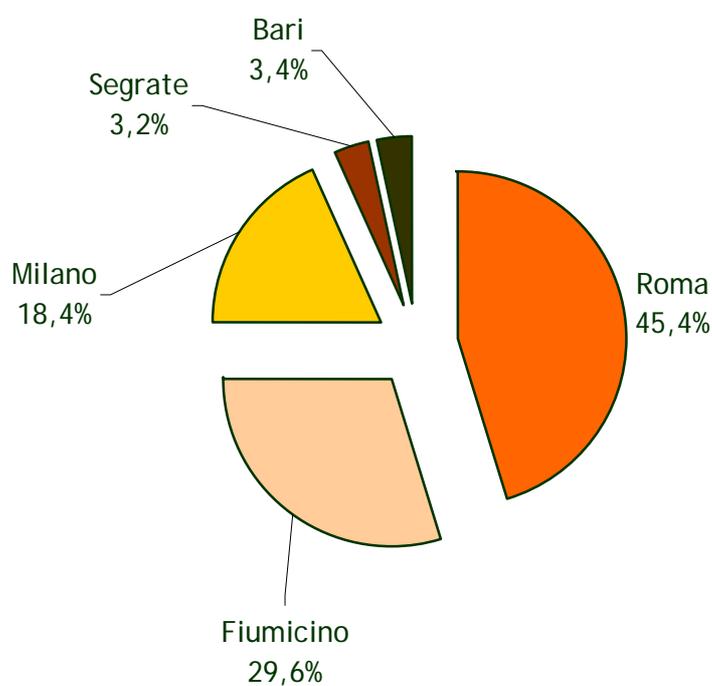
Nella seguente tabella, con grafico, si riporta la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio.

Numero immobili			Valore al 31/12/2007		Superfici	
Regione	N.	% del tot.	Valore	% del tot.	Sup.loc.pond.	% del tot.
Lazio	8	72,7%	186.900.000	75,0%	105.770	76,6%
Lombardia	2	18,2%	54.000.000	21,6%	25.135	18,2%
Puglia	1	9,1%	8.400.000	3,4%	7.114	5,2%
Totale	11	100,0%	249.300.000	100,0%	138.019	100,0%



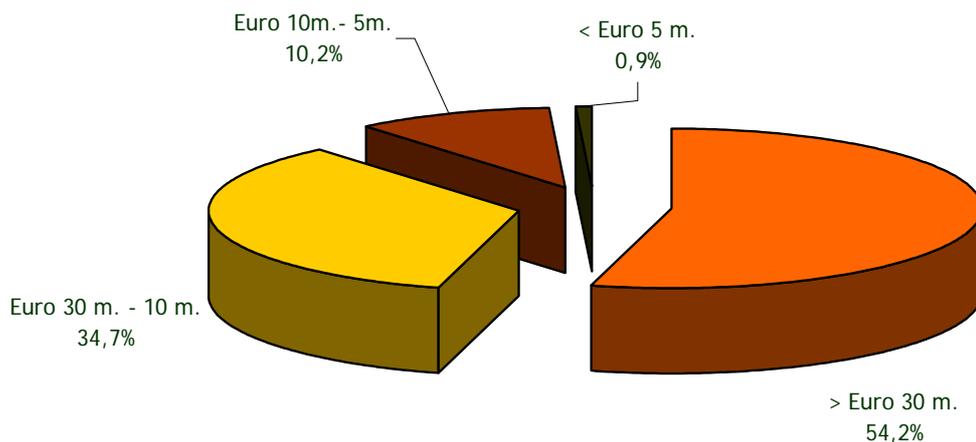
Nel prospetto e nel grafico seguenti viene evidenziata la concentrazione per comune del patrimonio immobiliare.

Numero immobili			Valore al 31/12/2007		Superfici	
Comune	N.	% del tot.	Valore	% del tot.	Sup.loc.pond.	% del tot.
Roma	6	54,5%	113.200.000	45,4%	45.633	33,0%
Fiumicino	2	18,2%	73.700.000	29,6%	60.137	43,6%
Milano	1	9,1%	45.900.000	18,4%	20.150	14,6%
Segrate	1	9,1%	8.100.000	3,2%	4.985	3,6%
Bari	1	9,1%	8.400.000	3,4%	7.114	5,2%
Totale	11	100,0%	249.300.000	100,0%	138.019	100,0%



Nella tabella e nel grafico seguenti si fornisce la suddivisione per fasce di valore degli immobili.

Tipo	Valore al 31/12/2007	% del tot.	N. asset
> Euro 30 m.	135.100.000	54,2%	3
Euro 30 m. - 10 m.	86.600.000	34,7%	4
Euro 10 m. - 5 m.	25.400.000	10,2%	3
< Euro 5 m.	2.200.000	0,9%	1
Totale	249.300.000	100,0%	11



La SGR ha conferito alla REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A., l'incarico di Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo. Il mandato conferito alla REAG prevede una durata triennale, rinnovabile per un ulteriore triennio.

L'incarico di Banca Depositaria del Fondo è stato conferito a Intesa San Paolo S.p.A., presso la quale sono depositati la liquidità e gli strumenti finanziari del Fondo.

La KPMG S.p.A., società di revisione della SGR per il triennio 2005-2007, svolge anche l'incarico di revisione contabile per il Rendiconto di gestione del Fondo al 31 dicembre 2007. Da rilevare che l'Assemblea della Investire Immobiliare SGR ha prorogato l'incarico alla KPMG anche per il triennio 2008-2010.

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:

- nomina e revoca, per giusta causa, del Presidente dell'Assemblea;
- sostituzione della SGR nella gestione del Fondo come da art. 5.5.1 b) del Regolamento del Fondo;
- proposte di modifica del Regolamento del Fondo;
- 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 delibere per la prescritta approvazione.

1. ANDAMENTO DEL MERCATO

Durante il 2007 tutti i principali indicatori relativi al mercato immobiliare italiano hanno confermato la tendenza alla stabilità emersa già nel 2006. L'offerta e la domanda sono risultate sostanzialmente ferme sui livelli dello scorso anno, mentre prezzi e canoni hanno registrato incrementi mediamente in linea con gli attuali livelli inflazionistici.

L'unico aspetto che ha mostrato significative differenze rispetto al 2006 è stato quello relativo alle aspettative riguardanti l'andamento del mercato immobiliare nel breve periodo. Il pessimismo, che si colloca in un quadro di peggioramento del clima di fiducia generale, ha toccato sia gli operatori che le famiglie. Per quanto riguarda queste ultime, per la prima volta dal 2001 è tornata a crescere la percentuale di chi considera più sicuro investire in strumenti finanziari a basso rischio, piuttosto che in immobili.

Nel 2007 sono stati censiti 332 nuovi progetti di sviluppo immobiliare ed è possibile osservare come nelle principali città i progetti di rigenerazione urbana, prevalentemente riguardanti ex aree industriali dismesse, siano protagonisti, mentre nei centri medio piccoli prevalga la costruzione di centri commerciali e *outlet*. Nel Nord Italia è localizzato il 64% degli interventi, il 22% al Centro e solamente il 14% nel Sud e nelle Isole. I progetti e programmi di trasformazione urbana rappresentano il 58,6% del totale, mentre il resto è costituito da progetti immobiliari innovativi.

I promotori immobiliari interessati sono 262 e nel 24% dei casi sono enti pubblici, a fronte di un 76% composto da investitori privati. L'11,5% dei progetti è promosso da investitori stranieri che risultano prevalentemente interessati alla Grande Distribuzione Organizzata (GDO), alla logistica e al turismo.

La destinazione d'uso prevalente è costituita dagli uffici (53,9%) seguita dalla destinazione commerciale (17,3%). Tuttavia è da rilevare che nel corso dell'ultimo anno si sono gradualmente ridotte le quote destinate al settore degli uffici e alla componente "altro", a favore delle restanti destinazioni d'uso (logistica, residenziale, sanitario-assistenziale, industriale, turistico-ricreativa) che rappresentano il 20% dell'investimento complessivo in immobili.

E' importante sottolineare come, nelle principali località, sia in crescita la domanda di spazi con elevati standard qualitativi da parte delle grandi aziende, molte delle quali continuano la politica di rilocalizzazione.

Nel 2007 il *vacancy rate* si è attestato al 7,1% a Milano e al 7,2% nella capitale ed è dunque in calo rispetto alla fine del 2006.

Dall'analisi del *trend* di lungo periodo emerge che l'oscillazione del tasso di sfritto è stata contenuta in 5 punti percentuali fino al 2004 mentre nel 2005 il *vacancy* ha mostrato un salto di quasi 2 punti percentuali sia a Milano che a Roma.

I fattori che influenzano il mercato terziario rimangono invariati: la qualità edilizia ed impiantistica degli edifici e del conduttore e la *location*. Questi, se rispettati, permetteranno di rimanere in un mercato globale connesso con le dinamiche europee e di attrarre gli investitori esteri che continuano ad alimentare la domanda di immobili tripla "A" per i quali la competizione è sempre più serrata.

Nel 2007 il numero delle transazioni relative agli uffici mostra una tendenza in diminuzione rispetto al 2006. E' da rilevare inoltre che si allungano le tempistiche medie necessarie per concludere le trattative: oltre 6 mesi per la vendita e circa 4/5 mesi per la locazione. Il divario tra prezzo inizialmente richiesto e prezzo effettivo si attesta intorno all'11,5%: il potere contrattuale della domanda risulta altalenante a seconda della qualità degli immobili e della loro localizzazione.

Il mercato immobiliare *retail* in Italia mostra da alcuni anni *performance* in crescita, trascinato più dall'interesse degli investitori istituzionali che dai dati sui consumi, che continuano a dimostrare una crescita continua ma contenuta. L'attività di investimento è spinta anche dall'elevato numero di nuove aperture di spazi commerciali e dalla presenza ormai consolidata degli investitori internazionali.

L'incremento delle vendite della Grande Distribuzione Organizzata è in progressivo rallentamento ed è sostenuto solamente dai nuovi spazi commerciali o dal rinnovamento di quelli esistenti: dal 2000 infatti l'aumento del fatturato ha riguardato solamente le nuove strutture a discapito degli spazi commerciali preesistenti.

L'Italia, ed in particolare il Nord, sta assumendo sempre più importanza nel contesto del sistema distributivo e dei trasporti sud-europeo. Il mercato immobiliare della logistica in Italia è legato ad alcuni fattori di evoluzione che influenzano anche le accezioni immobiliari del comparto.

Uno di questi è la pianificazione infrastrutturale sia a livello italiano che europeo. Monitorare lo sviluppo delle "nuove rotte di distribuzione" rimane dunque fondamentale per capire le localizzazioni che saranno più remunerative nel lungo periodo. In tale contesto è importante sottolineare come l'ingresso della Turchia nell'Unione Europea possa rappresentare un'occasione di sviluppo per il Sud Italia che potrebbe fungere da collegamento alternativo verso l'Europa centrale e orientale.

In Italia gli investimenti in immobili per la logistica, anche in presenza di una congiuntura non favorevole, sono in forte crescita; ciò è dovuto sia agli operatori del settore immobiliare che individuano le aree, progettano e costruiscono i magazzini, che ai fornitori di servizi logistici che affittano o acquistano immobili per svolgere la propria attività.

L'area con la maggiore concentrazione di insediamenti logistici si trova entro un raggio di 60 km intorno a Milano; si estende a Nord Ovest sino a Novara e a Sud sino a Piacenza. L'attività di costruzione continua ad essere concentrata nelle regioni del Nord, benché oggi anche il Centro Sud cominci ad attirare interesse grazie al traino della domanda proveniente dalla grande distribuzione, finalizzata all'apertura di nuovi centri.

L'area intorno alla città di Roma sta attraversando una fase di forte evoluzione e interessanti sono anche le prospettive della Puglia, potenziale punto di partenza per servizi logistici e distributivi rivolti all'Europa balcanica e alla Turchia.

Sull'appetibilità degli immobili a destinazione logistica - e dunque sugli investimenti - influiscono, oltre alla vicinanza agli svincoli autostradali e alle infrastrutture di collegamento, le qualità tecnico-strutturali dei singoli manufatti.

Le caratteristiche strutturali sono in continua evoluzione in accordo con le esigenze delle attività logistiche, per cui un elemento di criticità del settore è l'alto rischio di obsolescenza mostrato dagli immobili.

Nel primo semestre 2007 i fondi immobiliari italiani hanno investito 720,8 milioni di euro del loro patrimonio in logistica, registrando un incremento di quasi il 64% rispetto al semestre precedente. Alla data del presente Rendiconto non sono ancora disponibili i dati dell'intero anno.

I prezzi dei capannoni nelle *top location* in Italia nell'ultimo anno sono cresciuti mediamente del 7% mentre i canoni di quasi 3,5 punti percentuali. I rendimenti, in lieve calo rispetto al 2006, si attestano intorno al 7,5%.

Per quanto concerne i capannoni, nel 2007 appare evidente una decisa tendenza ad edificare nelle province del Nord, malgrado una contrazione delle nuove costruzioni. Nel Centro le nuove costruzioni si sono concentrate soprattutto nelle province di Viterbo, Macerata e Pescara, mentre al Sud spicca la provincia di Bari seguita da Foggia.

L'area che gravita intorno a Milano, e in generale la Lombardia, consolida l'andamento positivo degli immobili logistici.

A Roma i canoni di locazione di immobili ad uso logistico si attestano intorno ai 75 Euro/mq/anno e appaiono in crescita per gli immobili moderni: le superfici richieste sono mediamente di 10.000 mq e localizzate intorno al Grande Raccordo Anulare. Secondo i dati di Scenari Immobiliari il fatturato del mercato immobiliare logistico in Italia nel 2006 è stato di 3.950 milioni di euro e nel 2007 ha raggiunto quota 4.100 milioni di euro circa; Il *vacancy rate*, pari nel 2006 al 9,8%, si è attestato nel 2007 intorno al 10,5%.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE E POLITICHE D'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.

La valutazione al 31 dicembre 2007 effettuata dalla REAG - Real Estate Advisory Group, Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo, ammonta invece ad Euro 249.300.000 a fronte di una valutazione, al 30 giugno 2007, di Euro 255.300.000. Va però tenuto presente che l'attuale valutazione riguarda 11 *assets*, poiché un immobile è stato recentemente venduto.

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.

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

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

Da evidenziare come, nell'anno, si sia proceduto alla dismissione di un *asset* ritenuto non strategico nella politica di gestione del Fondo.

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

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

In relazione agli spazi non locati, sono stati rinnovati parte degli incarichi di commercializzazione affidati nel 2006 e, nell'ottica di una migliore valorizzazione degli aspetti reddituali del Fondo, sono state selezionate nuove società di consulenza immobiliare.

Nel corso della gestione del Fondo relativa al 2007, i canoni annui hanno registrato un incremento del 22% rispetto al precedente esercizio, con una conseguente crescita del tasso di *occupancy* che passa dal 77%, rilevato al 31 dicembre 2006, all'81% di superficie locata raggiunto al 31 dicembre 2007. In termini di canone annuo, le nuove locazioni concluse nel corso del 2007 ammontano a circa 2.416.500 Euro. Tra le principali si menzionano:

- 1.560.000 Euro annui relativi al contratto di locazione sottoscritto con l'ACI per l'immobile sito in Roma, Via Cina;
 - 251.000 Euro annui relativi alle locazioni sottoscritte con la società ECM, per l'immobile sito in Roma, Via Fiume Bianco,
 - 193.720 Euro annui relativi alla rinegoziazione del contratto di locazione sottoscritto con la Sixt Italy, per l'immobile sito in Fiumicino, Via delle Arti n.123;
 - 313.300 Euro annui relativi a nuove locazioni sottoscritte con le società Softlab, Essematica, Proconsul, Teradata e Vodafone per l'immobile sito in Roma, Via Mazzola;
- Le altre nuove locazioni riguardano gli immobili siti in Roma, rispettivamente in Via Tovaglieri e Via Campofarnia.

Nel 2007 sono inoltre da rilevare due potenziali rinnovi contrattuali inerenti alle locazioni degli immobili ubicati in Roma, Via Canton e Fiumicino, Via delle Arti 119/121 (Logistico). Il primo contratto è infatti scaduto nel mese di dicembre 2006 e sono tuttora in corso le attività di negoziazione del nuovo contratto con l'attuale conduttore che, in qualità di ente pubblico, è in attesa di ricevere il necessario giudizio di congruità da parte dell'Agenzia del Demanio, relativamente al nuovo canone di locazione richiesto. In caso di esito negativo, la proprietà è già in possesso del titolo esecutivo per procedere allo sfratto in danno dell'attuale conduttore e, contemporaneamente, sta già attuando le necessarie attività di commercializzazione dell'immobile ai fini di una nuova locazione.

In relazione all'immobile ubicato in Fiumicino, l'attuale conduttore ha esercitato il diritto di recesso anticipato concessogli dal contratto con decorrenza dal mese di aprile 2008. E' del gennaio 2008 la notizia di una richiesta da parte del conduttore di prolungare la permanenza nell'immobile sino a fine maggio, con conseguente eventuale rilascio dal 1° giugno. Sono comunque già in corso le attività di commercializzazione per la locazione dell'immobile, rivolte sia a nuovi conduttori che allo stesso attuale conduttore, il quale ha anche manifestato il potenziale interesse a rimanere in tutto o in parte dell'immobile oggetto dell'attuale locazione, in seguito alle recenti modifiche delle politiche aziendali attuate dal proprio gruppo di appartenenza.

Nell'ambito di una politica di gestione finalizzata alla concentrazione sugli *assets* di maggiori dimensioni, la SGR ha valutato favorevolmente l'interesse, peraltro non sollecitato, manifestato da un investitore per l'acquisto dell'immobile sito in Roma, Via Capogrossi 34. Si evidenzia che il suddetto investitore non presenta rapporti di correlazione con la SGR e con le società del suo gruppo di appartenenza.

La vendita, con rogito del Notaio Papi di Roma in data 28 dicembre 2007, si è conclusa al prezzo di Euro 4.800.000 e la cessione ha determinato una plusvalenza di Euro 1.800.000 rispetto al costo storico di acquisizione. La liquidità riveniente dalla cessione verrà utilizzata secondo le politiche di gestione del Fondo.

Inoltre, l'attento monitoraggio e l'adozione di apposite procedure per il recupero dei crediti, maturati nei confronti dei conduttori e non incassati, hanno consentito una significativa riduzione di tale voce rispetto a quanto riscontrato nel corso dell'esercizio precedente, sebbene sia contestualmente diminuita la probabilità di recupero dei crediti con maggiore *ageing*.

Infatti nel 2006, primo anno di attività, a fronte di un fatturato di Euro 13,4 milioni circa, i crediti non incassati con *ageing* tra zero e 360 giorni costituivano il 6,4% di detto fatturato; nel 2007, invece, a fronte di un fatturato di circa Euro 16,1 milioni, i crediti non incassati con il medesimo *ageing* sono intorno al 3,5%. Pertanto, in rapporto anche all'aumento del fatturato, la riduzione dei crediti non incassati è intorno al 50%.

Nel corso del secondo semestre 2007 è stato effettuato l'aggiornamento per l'anno 2008 del budget manutentivo a suo tempo autorizzato per il triennio 2006/2008 relativo alle o-

pere di manutenzione straordinaria; è stata inoltre verificata la sostenibilità di nuovi interventi di valorizzazione rispetto agli importi allocati.

Il totale di spesa per le opere di manutenzione approvato per l'anno 2008 è pari ad Euro 2.361.500. Le nuove voci di spesa riguarderanno interventi volti al proseguimento del processo di valorizzazione degli immobili già avviato, e finalizzati ad una più efficace commercializzazione degli stessi.

Nel corso del 2007, tra gli interventi di manutenzione programmata approvati, per complessivi 3.913.600 Euro, sono state completate le seguenti attività:

- i lavori di ristrutturazione dell'immobile sito in Roma - Via Cina, per un ammontare di Euro 4,5 milioni circa;
- i lavori di adeguamento normativo e gli interventi di riqualificazione degli impianti elettrici e degli impianti elevatori di complessivi otto immobili;
- gli interventi di riqualificazione delle facciate vetrate del complesso immobiliare in Milano - Via Richard, mediante applicazione di pellicole antisolari, con una spesa di Euro 250 mila;
- la riqualificazione delle aree comuni e la realizzazione di una *show-room* nell'immobile in Roma - Via Tovaglieri, interventi finalizzati ad incentivare la commercializzazione delle unità sfitte;
- i lavori per la riqualificazione delle aree esterne comuni e dei prospetti dei fabbricati del complesso immobiliare sito in Fiumicino - Via delle Arti 123, per i quali sono stati investiti circa 1,8 milioni di Euro;
- gli interventi di sostituzione dei gruppi frigo dei complessi immobiliari siti in Fiumicino - Via delle Arti 123 e in Roma - Via Tovaglieri, con impianti a pompa di calore per produzione del freddo e del caldo, con conseguente riduzione dei costi di gestione degli impianti di condizionamento;
- gli interventi di sostituzione dell'impianto Unità di Trattamento Aria (UTA) dell'immobile sito in Roma - Via del Fiume Bianco, per un importo di circa Euro 40 mila;
- i lavori di nuova impermeabilizzazione dei terrazzi di copertura dell'immobile sito in Roma - Via Mazzola, per un ammontare di 150 mila Euro;
- lo studio di fattibilità per la valorizzazione dell'immobile a destinazione d'uso logistica sito in Fiumicino - Via delle Arti 119, finalizzato ad incentivarne la commercializzazione.

Sono in avvio o in corso di esecuzione le seguenti attività che si completeranno nel corso del 2008:

- la redazione del progetto esecutivo e gara d'appalto per le opere di valorizzazione dell'immobile sito in Roma - Via Canton, finalizzate alla commercializzazione dell'immobile e nell'ottica del potenziale rinnovo del contratto di locazione con l'attuale conduttore Agenzia delle Entrate; il costo di tali opere è stimato in 2,8 milioni di Euro;
- i lavori finalizzati all'ottenimento dei Certificati di Prevenzione Incendi (CPI) e di riqualificazione dei prospetti per l'immobile sito in Roma - Via Mazzola, che saranno

completati presumibilmente entro il mese di giugno 2008 e per i quali si prevede un costo di Euro 230.000 circa;

- il rinnovo dei Certificati di Prevenzione Incendi del complesso immobiliare sito in Milano - Via Richard e dell'immobile sito in Segrate - Via Cassanese;
- la gara per l'aggiudicazione dei lavori edili/impiantistici necessari all'ottenimento del Certificato di Prevenzione Incendi dell'immobile sito in Bari - Via Amendola, che saranno completati presumibilmente entro il mese di maggio 2008 e che si ritiene avranno un costo di Euro 150.000;
- l'ottenimento del Certificato di Prevenzione Incendi dell'immobile sito in Roma - Via Tovaglieri a seguito dell'avvenuto completamento dei lavori edili/impiantistici necessari;
- i lavori di riqualificazione delle aree esterne comuni dell'immobile sito in Roma - Via del Fiume Bianco.

2.2. Altre attività di gestione

Nel corso dell'esercizio sono state effettuate, al fine di migliorare il rendimento della liquidità disponibile, operazioni di *time-deposit* poste in essere con Intesa San Paolo S.p.A., Banca Depositaria del Fondo.

2.3. Politiche di investimento

La SGR concentrerà l'attività nel valorizzare il portafoglio immobiliare già acquisito e si riserva di effettuare ulteriori investimenti qualora emergano opportunità offerte dal mercato che si ritiene possano generare profitti in linea con le attese e che siano coerenti con le previsioni regolamentari e normative.

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

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

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

L'investimento del Fondo in azioni o quote di società immobiliari, cioè in società di capitali che - ai sensi del D.M. n. 228/1999 - svolgono attività di costruzione, valorizzazione, acqui-

sto, alienazione e gestione di immobili, potrà essere effettuato direttamente o attraverso società controllate, nonché attraverso l'acquisto di strumenti finanziari di debito delle medesime società, comunque nel rispetto dei limiti previsti dalla normativa tempo per tempo vigente e dal Regolamento.

3. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO

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

Nel corso del 2007 sono stati anche stipulati ulteriori nuovi contratti di locazione, come meglio specificato in precedenza.

In relazione alle dismissioni degli *assets* del Fondo, la SGR - come già esposto al punto 2.1 - in data 28 dicembre 2007 ha ceduto l'immobile sito in Roma - Via Capogrossi 34, al prezzo di Euro 4.800.000 realizzando una plusvalenza di Euro 1.800.000 rispetto al costo storico di acquisizione. Per quanto riguarda gli obblighi relativi al finanziamento ricevuto da Barclays Bank, è opportuno far presente che, ai sensi dell'art.11 del contratto di finanziamento, il Fondo ha scelto di non destinare parte del ricavato della vendita all'estinzione parziale del debito, ma ha optato per l'utilizzo della somma ai fini di un possibile futuro acquisto immobiliare.

4. LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITA' FUTURA

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

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

5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR

Come detto in precedenza, nel corso dell'esercizio, oltre al mandato di cui al successivo punto 6 il cui onere è rimasto a carico della SGR, a seguito dell'avvenuta quotazione del Fondo è stato 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 25 mila.

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 patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2007 ammonta ad Euro 190.059.436, mentre al 31 dicembre 2006 ammontava ad Euro 199.641.824. Rispetto al valore nominale di sottoscrizione, Euro 172.000.000, ha registrato un incremento di Euro 18.059.436.

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

Il valore della singola quota di partecipazione del Fondo è passato da Euro 2.901,771 al 31 dicembre 2006 a Euro 2.762,492 al 31 dicembre 2007; si ricorda che il valore di sottoscrizione era di Euro 2.500,00.

Il valore unitario della quota del Fondo al 31 dicembre 2007 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 2007

Non risultano da segnalare eventi rilevanti avvenuti successivamente alla chiusura dell'esercizio.

9. OPERATIVITÀ SU STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

Il Consiglio di Amministrazione
Roma, 27 febbraio 2008



RENDICONTO AL
31 DICEMBRE 2007

Via Tovaglieri, 19 - Roma

Rendiconto del Fondo Obelisco
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2007		Situazione al 31/12/2006	
	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	249.300.000	87,53%	250.700.000	84,30%
<i>B1. Immobili dati in locazione</i>	249.300.000	87,53%	250.700.000	84,30%
<i>B2. Immobili dati in locazione finanziaria</i>				
<i>B3. Altri immobili</i>				
<i>B4. Diritti reali immobiliari</i>				
C. CREDITI				
D. DEPOSITI BANCARI	22.000.000	7,73%		
<i>D1. A vista</i>				
<i>D2. Altri</i>	22.000.000	7,73%		
E. ALTRI BENI	736.663	0,26%	828.746	0,28%
<i>E1. Oneri pluriennali</i>	736.663	0,26%	828.746	0,28%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	12.115.702	4,25%	23.437.989	7,88%
<i>F1. Liquidità disponibile</i>	12.115.702	4,25%	23.437.989	7,88%
<i>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</i>				
<i>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</i>				
G. ALTRE ATTIVITÀ	663.294	0,23%	22.414.800	7,54%
<i>G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate</i>				
<i>G2. Ratei e risconti attivi</i>	170.522	0,06%	2.771	0,00%
<i>G3. Crediti di imposta</i>				
<i>G4. Altre</i>	492.772	0,17%	1.208.399	0,41%
<i>G5. Credito IVA</i>			21.203.630	7,13%
TOTALE ATTIVITÀ	284.815.659	100,00%	297.381.535	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2007	Situazione al 31/12/2006
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	89.000.000	89.000.000
<i>H1 Finanziamenti ipotecari</i>	89.000.000	89.000.000
<i>H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate</i>		
<i>H3. Altri</i>		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M. ALTRE PASSIVITÀ	5.756.223	8.739.711
<i>M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</i>		
<i>M2. Debiti di imposta</i>		
<i>M3. Ratei e risconti passivi</i>	115.948	118.909
<i>M4. Altre</i>	4.856.596	7.919.237
<i>M5. Fondo imposta</i>		
<i>M6. Debiti per cauzioni</i>	783.679	701.565
TOTALE PASSIVITÀ	94.756.223	97.739.711
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	190.059.436	199.641.824
Numero delle quote in circolazione	68.800	68.800
Valore unitario delle quote	2.762,492	2.901,771
Rimborsi per quota		125

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

	Rendiconto al 31/12/2007		Rendiconto al 31/12/2006	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	6.131.972		36.184.504	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	13.076.015		11.478.509	
B1.1. <i>Canoni locazione non finanziaria</i>	11.839.656		9.922.553	
B1.2. <i>Canoni di locazione finanziaria</i>				
B1.3. <i>Altri proventi</i>	1.236.359		1.555.956	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZAZIONI	-303.965			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-1.051.473		30.256.714	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-4.217.844		-4.201.534	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-1.370.761		-1.349.185	
Risultato gestione beni immobili		6.131.972		36.184.504
C. CREDITI	-181.663		-238.528	
C1. <i>Interessi attivi e proventi assimilati</i>				
C2. <i>Incrementi/decrementi di valore</i>	-181.663		-206.440	
C3. <i>Perdite su crediti</i>			-32.088	
Risultato gestione crediti		-181.663		-238.528
D. DEPOSITI BANCARI	710.898		221.670	
D1. <i>Interessi attivi e proventi assimilati</i>	710.898		221.670	
E. ALTRI BENI (da specificare)				
Risultato gestione investimenti		6.661.207		36.167.646
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
Risultato lordo della gestione caratteristica		6.661.207		36.167.646
H. ONERI FINANZIARI	-3.632.203		-3.522.546	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.632.203		-3.522.546	
H1.1 <i>su finanziamenti ipotecari</i>	-3.632.203		-3.522.546	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		3.029.004		32.645.100
I. ONERI DI GESTIONE	-4.397.371		-4.904.153	
I1. <i>Provvigione di gestione SGR</i>	-4.200.907		-4.372.910	
I2. <i>Commissioni banca depositaria</i>	-55.204		-56.748	
I3. <i>Oneri per esperti indipendenti</i>	-50.257		-49.450	
I4. <i>Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico</i>	-4.897		-12.221	
I5. <i>Altri oneri di gestione</i>	-86.106		-412.824	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	385.980		-61.844	
L1. <i>Interessi attivi su disponibilità liquide</i>	303.443		220.126	
L2. <i>Altri ricavi</i>	321.724		14.671	
L3. <i>Altri oneri</i>	-239.187		-296.641	
Risultato della gestione prima delle imposte		-982.387		27.679.103
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		-982.387		27.679.103



NOTA
INTEGRATIVA

Via Giulio Richard, 1 - Milano



PARTE A
ANDAMENTO
DEL VALORE
DELLA QUOTA

Via Mazzola, 66 - Roma

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

1. 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, ammonta a 172 milioni di Euro ed è suddiviso in 68.800 quote del valore nominale di 2.500,00 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 istituzione (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

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.

2. Principali eventi che hanno influito sul valore della quota

Il valore della quota al 31 dicembre 2007 è sostanzialmente in linea con il valore a fine esercizio precedente. I canoni di locazione e gli altri proventi ad essi connessi, al netto dei costi sostenuti per la gestione degli immobili - pari ad Euro 4,2 milioni circa - hanno generato ricavi per circa Euro 8,8 milioni. Sul fronte dei costi le poste che hanno inciso in modo significativo sul valore della quota sono gli interessi passivi sul finanziamento per circa Euro 3,6 milioni e gli oneri di gestione che ammontano a circa Euro 4,4 milioni.

3. Andamento delle quotazioni di mercato

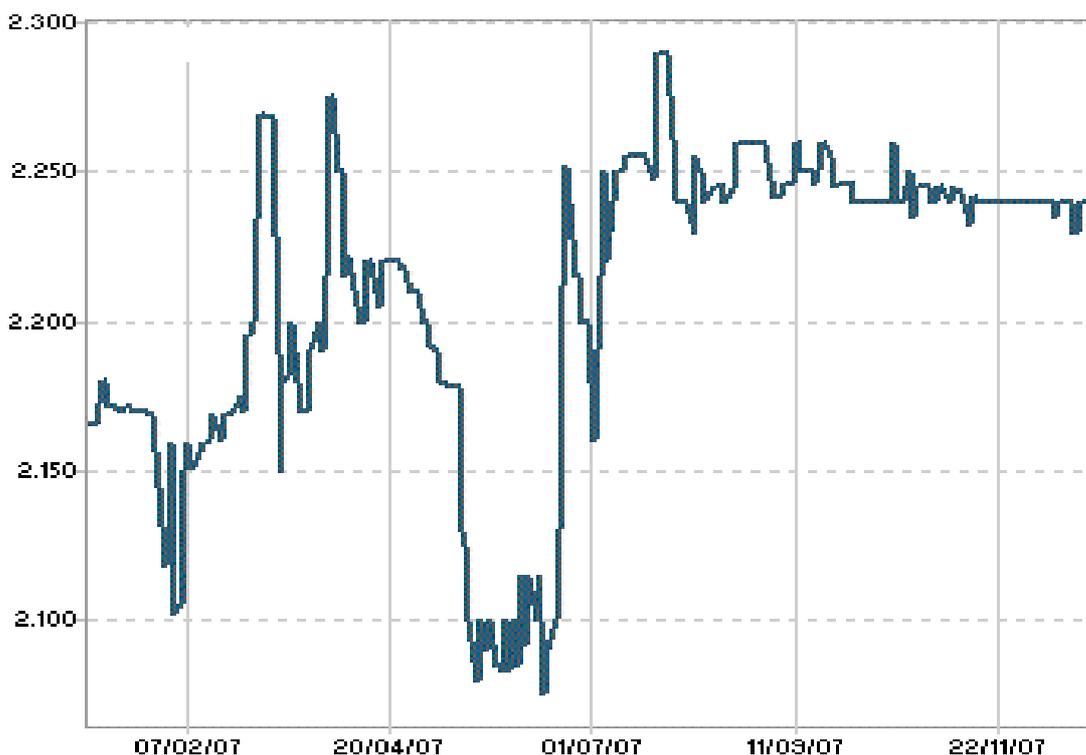
Come già indicato nella Relazione degli Amministratori, le quote del Fondo sono state ammesse alla negoziazione presso la Borsa Italiana S.p.A., sul Mercato Telematico Azionario (MTA), segmento Mercato Telematico Fondi (MTF), a far data dal 14 giugno 2006.

Dopo la chiusura del 2006, attestata sul prezzo pro quota di Euro 2.165, l'anno 2007 ha visto tale valore oscillare tra un minimo di Euro 2.075, raggiunto nella seduta del 14 giugno, ed un massimo di Euro 2.290 (seduta del 25 luglio). Dopo quest'ultima data, la quotazione ha oscillato in uno stretto *range* compreso tra i 2.230 ed i 2.260 Euro, fino a fine 2007, quando - nella seduta del 28 dicembre - il prezzo ha chiuso ad Euro 2.249.

Lo *specialist*, ruolo di sostegno della liquidità delle quote del Fondo, ricoperto da Banca Finnat Euramerica, a fronte di 252 sedute borsistiche nell'anno, di cui 198 con negoziazioni, è intervenuto in 96 sedute ed ha trattato la negoziazione di 147 quote.

L'attività dello *specialist* è stata quindi determinante ed ha consentito il perfezionamento di contratti di acquisto e di vendita che, in sua assenza, non sarebbero stati conclusi.

Qui di seguito un grafico che illustra l'andamento del prezzo di borsa della quota del Fondo nel corso del 2007.



4. Distribuzioni a favore dei sottoscrittori

Dopo una prima distribuzione, a favore dei sottoscrittori, di parte della liquidità riveniente dal parziale smobilizzo del credito IVA, acquisito in occasione dell'acquisto del portafoglio immobiliare e smobilizzato nel corso dell'esercizio 2006, si prevede - dopo l'approvazione del presente Rendiconto - di procedere ad ulteriori distribuzioni sia di proventi che di capitale, anche derivanti dalla dismissione dell'immobile di Roma, avvenuta in data 28 dicembre, di cui si è fatto cenno nelle pagine precedenti. L'importo che sarà possibile distribuire ai sottoscrittori ammonta a complessivi Euro 8.600.000, corrispondenti ad Euro 125 per ogni singola quota di partecipazione al Fondo.

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

Il Fondo, fatta eccezione per l'opzione di acquisto concessa al locatario dell'immobile di Via Cina, citata nella Relazione degli Amministratori, 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

Via delle Arti, 123 - Fiumicino (Roma)

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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.

Gli immobili del Fondo sono stati assoggettati a valutazione della società REAG - Real Estate Advisory Group 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 2007. Pertanto il valore esposto sul Rendiconto riflette anche l'eventuale deperimento degli immobili medesimi.

In conformità all'incarico conferitole, la REAG - Real Estate Advisory Group 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 2007.

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

Per "valore di mercato" si intende l'equo ammontare di denaro per cui la proprietà potrebbe essere ceduta dalla parte venditrice alla parte acquirente, entrambe aventi piena conoscenza di tutti i fattori ad essa inerenti e libere da ogni obbligo di vendere ed acquistare, presumendo l'intenzione di conservare l'immobile nell'attuale destinazione d'uso.

Il "valore di mercato" degli immobili è stato determinato con il "metodo reddituale" tenendo conto del reddito derivante dai contratti di locazione in essere e presupponendo, alla scadenza di essi, la ri-locazione degli spazi ad un canone di mercato (considerando opportuni periodi di sfitto/assorbimento e costi di *marketing*).

Il "canone di mercato" è stato determinato con il "metodo comparativo" basandosi sul confronto dell'immobile in oggetto con altri beni ad esso comparabili, recentemente offerti sul mercato delle locazioni nella stessa area o su piazze concorrenziali e adattando i risultati al momento della ri-locazione.

Sono quindi stati determinati i costi a carico della proprietà (amministrazione, assicurazione, manutenzioni, imposte, ecc.) al fine di determinare i redditi futuri netti nell'arco temporale individuato dal contratto di locazione.

I dati così determinati sono stati attualizzati tramite DCFA (*Discount Cash Flow Analysis*), anticipando i flussi di cassa relativi all'immobile (compreso il valore finale determinato tramite la capitalizzazione diretta, ad un tasso derivato dal mercato, del reddito netto dell'ultimo periodo considerato), ad un tasso di attualizzazione determinato tenendo anche conto del rendimento reale di attività finanziarie a basso rischio e durata medio-lunga, comparabile a quella del periodo considerato per la valutazione. Si applica quindi una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria delle operazioni immobiliari ordinarie e al profilo rischio-rendimento dell'immobile, in relazione alle sue caratteristiche ed al mercato di riferimento (metodo della "costruzione per fattori" o "*build-up approach*").

Il risultato della valutazione *asset by asset* così determinata non tiene quindi conto dello sconto applicato nella valutazione di interi portafogli immobiliari.

Liquidità

La liquidità è iscritta al valore nominale.

Altre attività

I ratei e risconti attivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

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

Finanziamenti e altre passività

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

Sezione II - Le attività

La struttura dell'attivo è rappresentata in prevalenza dalla voce "Immobili e diritti reali immobiliari", che costituisce l'87,53% del totale, mentre i depositi bancari incidono per il 7,73%, la liquidità per il 4,25%, gli altri beni per lo 0,26% e le altre attività per lo 0,23%.

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 2007 effettuata dall'Esperto Indipendente ha portato il valore complessivo del portafoglio immobiliare a Euro 249.300.000. Si ricorda che la valutazione attuale riguarda 11 immobili.

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	Sup. Lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche	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	22.856,00	116	Affitto	Varie	Imprese commerciali	43.300.000	17.866.018	
2	Roma	RM	Via V. Mazzola	66	Terziario privato	1988	26.079,00	105	Affitto	Varie	Imprese commerciali	40.000.000	16.504.404	
3	Fiumicino	RM	Via delle Arti	123	Terziario privato	1990	27.009,00	66	Affitto	Varie	Imprese commerciali	30.300.000	12.502.086	
4	Fiumicino	RM	Via delle Arti	119/121	Logistico	1985	40.996,00	87	Affitto	31/12/2008	Ceva Logistics	30.000.000	12.378.303	
5	Roma	RM	Via Canton	10/12/20	Terziario pubblico	1985	11.283,00	133	Affitto	Varie	Ag. delle Entrate	25.600.000	10.562.819	
6	Roma	RM	Via Cina	413	Terziario privato	1987	9.367,00	167	Affitto	28/03/2013	ACI	13.000.000	5.363.931	
7	Roma	RM	Via Fiume Bianco	56	Terziario privato	1985	7.312,00	98	Affitto	Varie	Imprese commerciali	8.000.000	3.300.881	
8	Bari	BA	Via Amendola	162/1	Terziario privato	1991	9.783,00	48	Affitto	Varie	Imprese commerciali	7.350.000	3.032.684	
9	Segrate	MI	Via Cassanese	224	Terziario privato	1989	5.871,00	50	Affitto	Varie	Imprese commerciali	6.800.000	2.805.749	
10	Roma	RM	Via F. Tovaglieri	19	Terziario privato	1989	7.480,00	26	Affitto	Varie	Imprese commerciali	6.500.000	2.681.966	
11	Roma	RM	Via Campofarnia	snc	Terziario privato	1989	1.521,00	68	Affitto	Varie	Imprese commerciali	1.850.000	763.329	
TOTALI							169.557,00					212.700.000	87.762.170 (*)	

(*) Si tratta della somma dei debiti allocati sugli immobili in portafoglio al 31/12/2007. La differenza rispetto all'ammontare del finanziamento, pari ad Euro 1.237.830, è depositata sul conto vendite e destinata ad un eventuale futuro acquisto immobiliare (cfr. P.to 3 della Relazione degli Amministratori al presente Rendiconto)

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	133.271.670	8.009.418		8.009.418	67,65
Da oltre 1 a 3 anni	27.424.513	1.565.979		1.565.979	13,23
Da oltre 3 a 5 anni	37.942.251	2.074.116		2.074.116	17,52
Da oltre 5 a 7 anni	3.581.264	190.143		190.143	1,60
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni					
A) Totale beni immobili locati	202.219.698	11.839.656		11.839.656	100,00
B) Totale beni immobili non locati	47.080.302				

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO
(dall'avvio operatività al 31 dicembre 2007)

Cespiti disinvestiti	Quantità mq.	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita			
Via Capogrossi - Roma Morandi (RM)	4.373	11/01/2006	3.000.000	5.300.000	28/12/2007	4.800.000	173.890	187.928	1.785.962
TOTALI	4.373		3.000.000	5.300.000		4.800.000	173.890	187.928	1.785.962

II.5 Crediti

Alla data del presente Rendiconto non risultano poste in essere operazioni da riportare nella presente sezione.

II.6 Depositi bancari

Il Fondo, nel corso dell'esercizio, al fine di migliorare il rendimento della liquidità, ha investito in depositi bancari a termine contratti con la Banca Depositaria.

Le consistenze a fine esercizio, relative ad un *time deposit* per Euro 22.000.000 contratto il 19 novembre 2007, con scadenza il 22 gennaio 2008, al tasso del 4,30%, sono indicate nella tabella sottostante.

	Durata dei depositi					Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza inferiore a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Intesa San Paolo SpA				22.000.000		22.000.000
Totali				22.000.000		22.000.000

Il rendimento di quest'ultimo deposito, per la parte di competenza dell'esercizio 2007, è evidenziato nell'apposito prospetto della Parte C che commenta il risultato economico.

I flussi relativi ai depositi sopra citati sono indicati nella tabella successiva.

	Durata dei depositi					Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza inferiore a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Intesa San Paolo SpA						
- versamenti			69.000.000	242.000.000		311.000.000
- prelevamenti			69.000.000	220.000.000		289.000.000
Totali						
- versamenti			69.000.000	242.000.000		311.000.000
- prelevamenti			69.000.000	220.000.000		289.000.000

II.7 Altri beni

La voce si riferisce agli oneri pluriennali relativi alle spese sostenute in relazione al finanziamento assunto per l'acquisto degli immobili e alle spese di natura diversa sostenute in fase di *start up* del Fondo. Tali spese, capitalizzate a partire dall'esercizio 2006 in concomitanza con l'avvio dell'operatività, alla data del presente Rendiconto ammontano, al netto dell'ammortamento, a Euro 736.663.

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce è composta dalla liquidità disponibile indicata alla voce F.1 per Euro 12.115.702, 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 663.294 sono suddivisi come illustrato nel prospetto seguente:

Altre attività al 31/12/2007		
Voce	Importo	Totale
G.2 Ratei e risconti attivi		170.522
Ratei su time deposit	108.855	
Ratei attivi v/clienti per canoni di locazione	49.890	
Ratei interessi su credito IVA	9.006	
Risconti su polizza assicurativa	2.771	
G.4 Altre		492.772
Crediti v/clienti per canoni di locazione	444.544	
Depositi cauzionali	6.503	
Crediti per fatture da emettere	41.725	
		663.294

Sezione III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

La voce è interamente composta dall'importo di Euro 89.000.000 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. A tal proposito va ricordato che l'importo di Euro 1.299.721,84 corrispondente al 105% del debito allocato sull'immobile di Roma - Via Capogrossi, venduto nel dicembre 2007, non è stato rimborsato anticipatamente alla Banca finanziatrice, ma è stato depositato sul conto corrente destinato agli incassi delle vendite immobiliari, in attesa di essere utilizzato per eventuali futuri acquisti di immobili, così come previsto dall'art.11 del contratto di finanziamento. Pertanto la passività riferita al finanziamento ricevuto rimane uguale al debito originario.

III.2 Operazioni di pronti contro termine

Alla data del presente Rendiconto non risultano in essere operazioni di pronti contro termine.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Alla data del presente Rendiconto non risultano in essere operazioni in strumenti finanziari derivati.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Alla data del presente Rendiconto non risultano debiti verso i partecipanti.

III.5 Altre passività

La voce è esposta in dettaglio nel prospetto che segue.

Altre passività al 31/12/2007		
Voce	Importo	Totale
M.3 Ratei e risconti passivi Risconti su canoni di locazione	115.948	115.948
M.4 Altre Debiti v/fornitori per fatture da ricevere Debiti v/fornitori per fatture ricevute Note credito da emettere per canoni di locazione Debiti v/erario	2.545.790 2.100.203 101.439 109.164	4.856.596
M.6 Debiti per cauzioni Debiti per cauzioni ricevute	783.679	783.679
		5.756.223

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 manu-

tenzione degli immobili ed alla commissione di gestione spettante alla SGR per il quarto trimestre 2007.

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 31/12/2007		
	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	42.316.476	24,60%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	- 420.191	-0,24%
D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari	932.568	0,54%
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	- 7.154.749	-4,16%
I. Oneri di gestione complessivi	- 9.337.275	-5,43%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	322.608	0,19%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	- 8.600.000	-5,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	26.659.437	15,50%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2007	190.059.436	110,50%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO		7,59%

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 del 14 aprile 2005, 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

Non sono presenti, alla data del presente Rendiconto, attività e/o passività nei confronti di altre società del gruppo.

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, attribuita proporzionalmente su di essi, in funzione del finanziamento assunto. Tale ipoteca viene via via 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 delle Arti, 119/121 - Fiumicino (Roma)

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Alla data del presente Rendiconto non risultano poste in essere operazioni in 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	Terreni	Altri/ Strumentali
1. PROVENTI					
1.1 Canoni locazione non finanziaria					11.839.656
1.2 Canoni di locazione finanziaria					
1.3 Altri proventi					1.236.359
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 Beni immobili					- 303.965
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni immobili					- 1.051.473
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE BENI IMMOBILI					- 4.217.844
5. AMMORTAMENTI					
6. IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI					- 1.370.761

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	-586.349	
Commissioni intermediazione per locazioni	-74.618	
Spese utenze e servizi	-1.608.031	
Spese generali	-164.294	
Spese manutenzioni	-126.082	
Opere edili	-140.917	
Consulenze tecnico-professionali	-381.121	
Spese assicurative	-92.697	
Oneri legali, fiscali, tributari su immobili	-362.590	
Spese impianti	-681.145	
		-4.217.844

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.

C2. Incrementi/decrementi di valore

L'importo di Euro 181.663 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 2007, valori da ascrivere alla presente posta.

Sezione IV - Depositi bancari

Al fine di migliorare il rendimento della liquidità giacente sui conti del Fondo sono state effettuate delle operazioni di *time deposit*, che hanno prodotto interessi attivi per un ammontare pari a Euro 710.898.

Di tali operazioni e dei relativi proventi e oneri generati viene esposto un riepilogo nel seguente prospetto:

Time Deposit - Proventi e oneri						
Importo deposito	Decorrenza	Scadenza	Giorni	Tasso creditore	Interessi	Commissioni
19.000.000,00	15/01/2007	15/02/2007	31	3,430%	55.350	---
18.000.000,00	20/02/2007	09/03/2007	17	3,410%	28.588	---
17.000.000,00	15/03/2007	05/04/2007	21	3,660%	35.798	---
23.000.000,00	17/04/2007	15/05/2007	28	3,660%	64.576	---
24.000.000,00	18/05/2007	08/06/2007	21	3,375%	46.603	---
21.000.000,00	22/06/2007	29/06/2007	7	3,899%	15.703	---
26.000.000,00	06/07/2007	27/07/2007	21	3,920%	58.639	---
24.000.000,00	26/07/2007	27/08/2007	32	3,875%	81.534	---
24.000.000,00	27/08/2007	31/08/2007	4	3,825%	10.060	---
24.000.000,00	31/08/2007	07/09/2007	7	3,875%	17.836	---
24.000.000,00	07/09/2007	28/09/2007	21	4,150%	57.304	---
21.000.000,00	28/09/2007	19/10/2007	21	4,100%	49.537	---
24.000.000,00	19/10/2007	19/11/2007	31	3,950%	80.515	---
22.000.000,00	19/11/2007	31/12/2007	42	4,300%	108.855	---
311.000.000,00					710.898	

Sezione V - Altri beni

Nulla da segnalare.

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziariG. Altre operazioni di gestione

Il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione in cambi.

H. Oneri finanziari

L'importo di Euro 3.632.203 indicato alla presente voce si riferisce interamente agli interessi sul finanziamento di competenza dell'esercizio.

Sezione VII - Oneri di gestioneI. Oneri di gestione

La voce presenta un saldo complessivo di Euro 4.397.371 le cui componenti risultano essere: le commissioni di gestione della SGR, Euro 4.200.907, il compenso della Banca Depositaria, pari ad Euro 55.204, gli oneri per l'Esperto Indipendente che ammontano ad Euro 50.257, le spese di pubblicazione e informativa al pubblico, Euro 4.897, e infine gli altri oneri di gestione, Euro 86.106, dei quali viene indicato il dettaglio nel prospetto seguente.

Voce	Importo	Totale
15 Altri oneri di gestione		
Spese generali	-7.447	
Spese di revisione	-20.539	
Spese consulenza Fondo	-58.120	
		-86.106

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	4.201	0,002	0,001					
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	55	0,000	0,000					
4) Spese di revisione del fondo	21	0,000						
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	50	0,000	0,000					
7) Oneri di gestione degli immobili	4.287	0,002						
8) Spese legali e giudiziarie	247	0,000						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	5	0,000						
10) Altri oneri gravanti sul fondo - spese per specialist - altre consulenze - altre spese amministrative - ammortamento oneri pluriennali	25 33 154 92	0,000 0,000 0,000 0,000			25	0,000		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	9.170	0,005			25	0,000		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	3.632			0,004				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	12.802	0,007			25	0,000		

(*) La percentuale è calcolata rispetto alla media dei valori complessivi netti del Fondo alle date del 31/12/2006, 30/6/2007 e 31/12/2007.

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		303.443
L.2 Altri ricavi		321.724
Interessi attivi su credito v/erario	123.952	
Sopravvenienze attive	191.909	
Interessi di mora	5.863	
L.3 Altri oneri		-239.187
Bolli e commissioni	-7.433	
Abbuoni passivi	-2.161	
Ammortamento oneri pluriennali	-92.083	
Sopravvenienze passive	-137.510	
		385.980

Le voci relative agli ammortamenti si riferiscono alla quota di competenza dell'esercizio dei costi sostenuti in sede di costituzione del Fondo per consulenze e spese di natura diversa.

Sezione IX - Imposte

Nulla da segnalare.

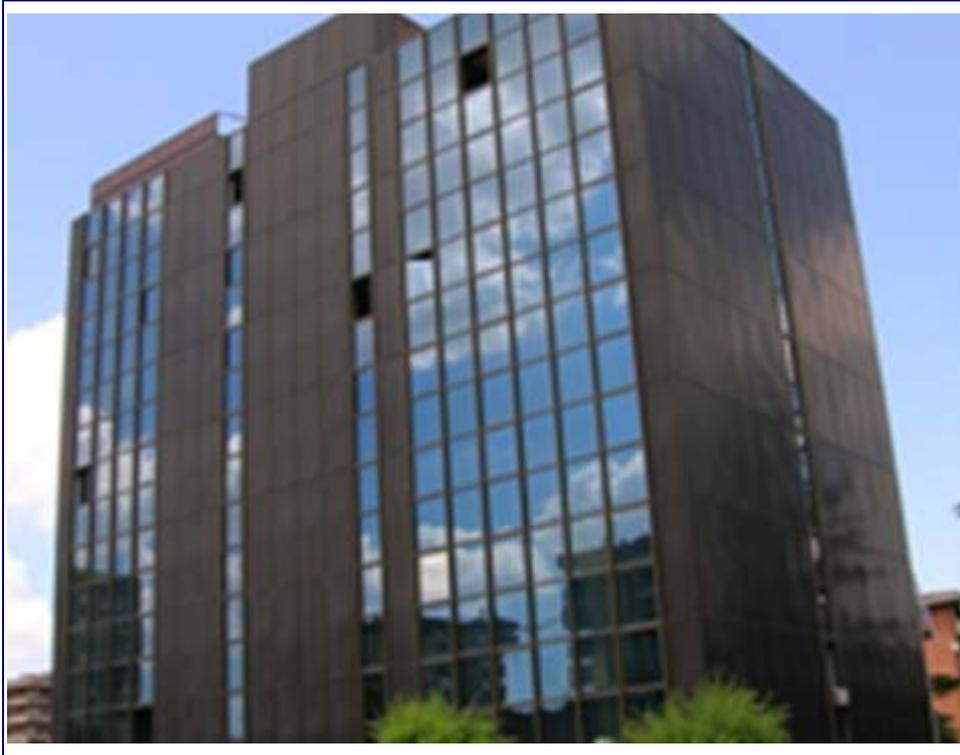


PARTE D
ALTRE
INFORMAZIONI

Via Canton, 10/12/20 - Roma

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

Non sono state poste in essere operazioni di copertura per rischi in portafoglio.



RELAZIONI

Via Fiume Bianco, 56 - Roma



Canone di Locazione di Mercato
Valore di Mercato

Portafoglio Fondo di Investimento Immobiliare "OBELISCO"

Estratto ai fini del Rendiconto al 31.12.2007 del Fondo Obelisco

31 dicembre 2007

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

Sede Legale
 Viale Vittorio Veneto, 4
 20124 Milano - Italy
 Capitale Sociale € 600.000,00 I.v.
 R.E.A. Milano 1047058
 C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05861060152



**R E A L
 E S T A T E
 A D V I S O R Y
 G R O U P**

Roma, 31 Dicembre 2007

Pos. N. 4032.05

Spettabile

INVESTIRE IMMOBILIARE SGR S.p.A.

Piazza del Gesù, 48

00186 ROMA

Egredi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. ha effettuato l'aggiornamento semestrale del portafoglio del Fondo di Investimento Immobiliare "OBELISCO" composto da 11 proprietà immobiliari al fine di determinarne alla data del 31 dicembre 2007:

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

La valutazione è stata effettuata sulla base delle seguenti ipotesi:

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

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





Definizioni

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

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

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

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

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

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

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

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



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

Criteri valutativi

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

CANONE DI LOCAZIONE DI MERCATO:

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

VALORE DI MERCATO

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



REAG, inoltre:

- ha effettuato nel mese di dicembre 2007 un sopralluogo su ciascuna Proprietà per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal Cliente, tutti i dati (qualità costruttive, stato di conservazione, ecc.) necessari allo sviluppo della valutazione;
- ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati ed adattandoli alle specifiche caratteristiche della Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche.
- ha aggiornato le precedenti indagini urbanistiche presso i competenti uffici comunali al fine di individuare le tipologie di interventi compatibili con il PRGC vigente/adottato;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti da consulenti terzi del Cliente (Abaco e Pirelli RE Property) in merito alla determinazione delle consistenze lorde, commerciali, locabili e locabili ponderate di ciascuna Proprietà;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti da consulenti terzi del Cliente (Pirelli RE Property e Abaco) e dal Cliente stesso in merito allo stato locativo di ciascuna Proprietà;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti da consulenti terzi del Cliente (Pirelli RE Property) e dal Cliente stesso in merito alle risultanze della Due Diligence tecnica e relativa determinazione dei Cap-ex inseriti nelle valutazioni per ciascuna Proprietà.



(...)

Conclusioni

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

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

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



Tutto ciò premesso e considerato

è nostra opinione che, al 31 dicembre 2007 il **Canone di Locazione di Mercato (asset by asset)** e il **Valore di Mercato (asset by asset)** siano da esprimersi come segue (si vedano anche le tabelle ALLEGATO A e le Schede Rapporto ALLEGATO F per un dettaglio dei valori indicati "asset by asset"):

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

Euro 19.541.386,00

(diciannovemilionicinquecentoquarantunomilatrecentoottantasei,00)

B - VALORE DI MERCATO COMPLESSIVO (asset by asset)

Euro 249.300.000,00

(duecentoquarantanovemilioni trecentomila,00)

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

Piercarlo Rolando
General Manager
Investment & Advisory Division

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

Silvano Boatto
Engagement Manager
Central & Southern Italy



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
 Via Ettore Petrolini, 2
 00197 ROMA RM

Telefono 06 809611
 Telefax 06 8077475
 e-mail it-fmauditaly@kpmg.it

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai Partecipanti al Fondo Comune di Investimento
 Immobiliare di Tipo Chiuso "Obelisco"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso "Obelisco" chiuso al 31 dicembre 2007. La responsabilità della redazione del rendiconto compete agli amministratori della società di gestione del Fondo, Investire Immobiliare SGR S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto 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 sia viziato da errori significativi e se risulti, 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, 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 dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 7 marzo 2007.
- 3 A nostro giudizio, il rendiconto del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso "Obelisco" al 31 dicembre 2007 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato economico del Fondo.

Roma, 7 marzo 2008

KPMG S.p.A.

Giuseppe Scimone
 Socio

KPMG S.p.A., an Italian limited liability share capital company and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International, a Swiss cooperative.

Società per azioni
 Capitale sociale
 Euro 6.728.450,00 i.v.
 Registro Imprese Milano e
 Codice Fiscale N. 00709600159
 R.E.A. Milano N. 512667
 Part. IVA 00709600159
 Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
 20124 Milano MI