



**Rendiconto al 31 dicembre 2009**

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 2009	6
Premessa	7
Andamento del mercato	9
Attività di gestione e politiche d'investimento	15
Eventi rilevanti verificatisi nell'esercizio	20
Linee strategiche per l'attività futura	21
Rapporti con altre società del gruppo della SGR	22
Attività di collocamento delle quote	22
Andamento del Fondo	22
Fatti di rilievo avvenuti successivamente al 31 dicembre 2009	23
Operatività su strumenti finanziari derivati	23
RENDICONTO DEL FONDO OBELISCO	24
Situazione patrimoniale	25
Sezione reddituale	26
NOTA INTEGRATIVA	27
Parte A - Andamento del valore della quota	28
Parte B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto	32
Sezione I - Criteri di valutazione	33
Sezione II - Le attività	34
Sezione III - Le passività	37
Sezione IV - Il valore complessivo netto	38
Sezione V - Altri dati patrimoniali	39
Parte C - Il risultato economico dell'esercizio	41
Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	42
Sezione II - Beni immobili	42
Sezione III - Crediti	43
Sezione IV - Depositi bancari	43
Sezione V - Altri beni	43
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	43
Sezione VII - Oneri di gestione	44
Sezione VIII - Altri ricavi e oneri	46
Sezione IX - Imposte	46
Parte D - Altre informazioni	47
RELAZIONI	49



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 Ermanno Boffa Massimo Violati

---

**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

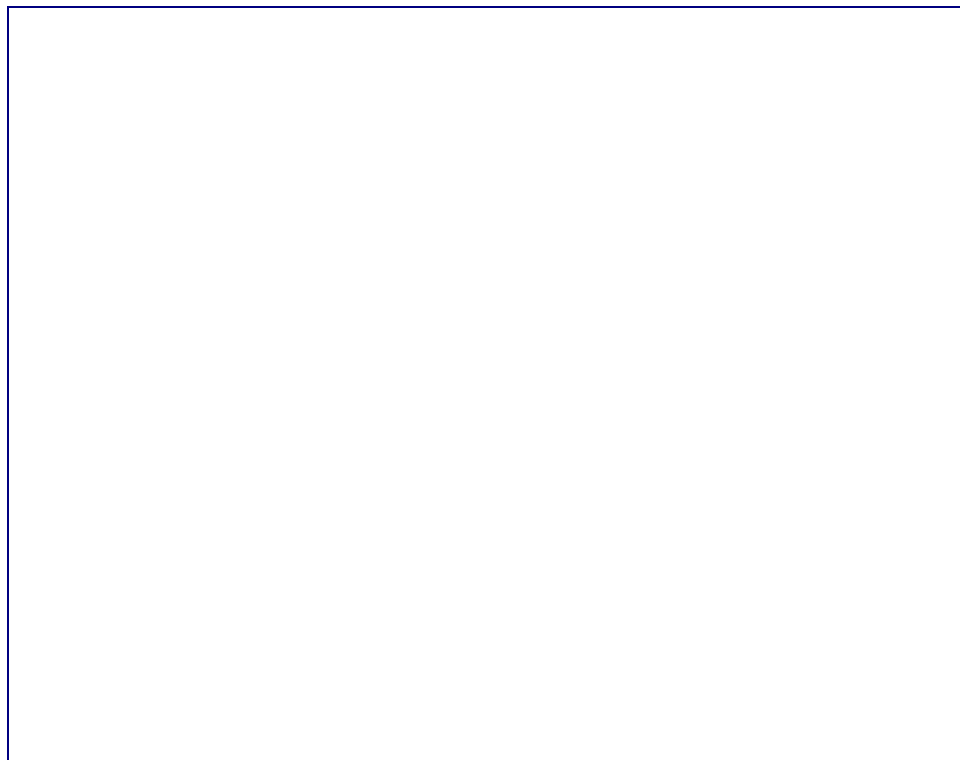
---

**SOCIETÀ DI REVISIONE**

---

KPMG S.p.A.

RELAZIONE AL  
31 DICEMBRE 2009



## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2009

### 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 il 14 aprile 2005, successivamente modificato dal Provvedimento Banca d'Italia del 21 giugno 2007.

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.

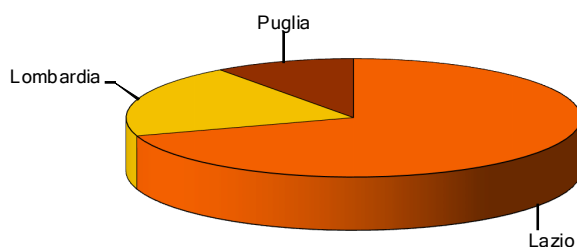
Si ricorda inoltre che, con provvedimento del 1° giugno 2006 della Borsa Italiana S.p.A., le quote del Fondo sono state ammesse alla negoziazione sul Mercato Telematico Azionario (MTA), segmento Mercato Telematico Fondi (MTF), con inizio delle negoziazioni in data 14 giugno 2006.

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 2009.

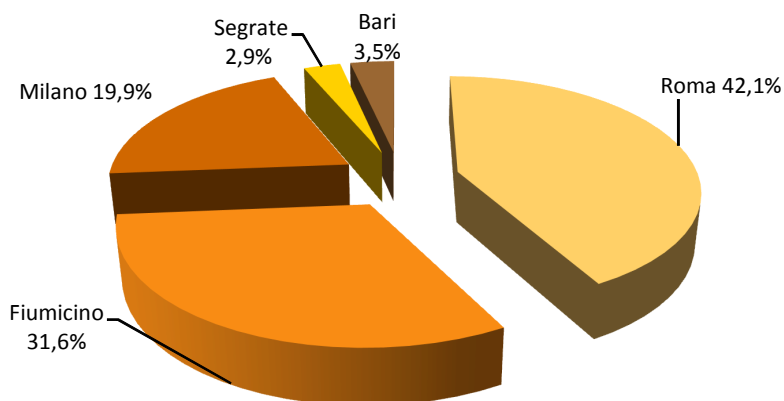
Nella seguente tabella, con grafico, si riporta la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio.

Numero immobili			Valore al 31/12/2009		Superfici	
Regione	N.	% del tot.	Valore	% del tot.	Sup.loc.pond.	% del tot.
Lazio	7	70,0%	159.200.000	73,7%	97.196	75,8%
Lombardia	2	20,0%	49.300.000	22,8%	25.128	19,6%
Puglia	1	10,0%	7.500.000	3,5%	5.945	4,6%
<b>Totale</b>	<b>10</b>	<b>100,0%</b>	<b>216.000.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>128.269</b>	<b>100,0%</b>



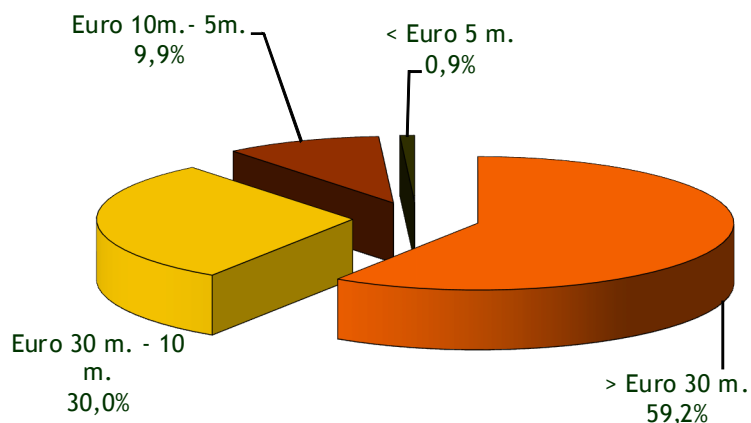
Nel prospetto e nel grafico seguenti viene evidenziata la concentrazione per comune del patrimonio immobiliare.

Numero immobili			Valore al 31/12/2009		Superfici	
Comune	N.	% del tot.	Valore	% del tot.	Sup.loc.pond.	% del tot.
Roma	5	50,0%	90.900.000	42,1%	40.569	31,6%
Fiumicino	2	20,0%	68.300.000	31,6%	56.627	44,2%
Milano	1	10,0%	43.000.000	19,9%	20.033	15,6%
Segrate	1	10,0%	6.300.000	2,9%	5.095	4,0%
Bari	1	10,0%	7.500.000	3,5%	5.945	4,6%
<b>Totale</b>	<b>10</b>	<b>100,0%</b>	<b>216.000.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>128.269</b>	<b>100,0%</b>



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

Tipo	Valore al 31/12/2009	% del tot.	N. asset
> Euro 30 m.	127.900.000	59,2%	3
Euro 30 m. - 10 m.	64.800.000	30,0%	3
Euro 10 m. - 5 m.	21.300.000	9,9%	3
< Euro 5 m.	2.000.000	0,9%	1
<b>Totale</b>	<b>216.000.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>10</b>





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, inizialmente conferito alla REAG con durata triennale, è stato tacitamente rinnovato a scadenza 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 2008-2010, svolge anche l'incarico di revisione contabile per il Rendiconto di gestione del Fondo al 31 dicembre 2009.

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 delibere per la prescritta approvazione.

## 1. ANDAMENTO DEL MERCATO

### Il mercato immobiliare italiano

Com'è noto le prospettive per il settore immobiliare sono strettamente legate all'evoluzione del quadro macroeconomico: nel corso degli ultimi due anni questo legame è stato più che mai messo in luce e gli andamenti dell'economia mondiale si sono riflessi sul *trend* del mercato immobiliare nella maggior parte dei Paesi. A fine 2009 si registrano numerosi segnali positivi, ma una possibile fine della crisi del settore immobiliare si avrà solamente quando si avverterà una decisa ripresa dell'economia.

In Italia la contrazione dei prezzi degli immobili è stata meno marcata rispetto a quanto avvenuto nel resto d'Europa o negli Stati Uniti grazie alle famiglie che continuano ad essere poco indebitate, in grado di aumentare la propensione al risparmio anche se a discapito dei consumi e a ritenere solido e sicuro l'investimento immobiliare, specialmente ma non solo in abitazioni. Nel secondo semestre 2009 nella maggior parte delle città e per tutte le tipologie si sono registrati ulteriori ribassi dei valori ma in misura inferiore rispetto a quanto registrato nella prima parte dell'anno.

La crisi economica si è riflessa principalmente sui volumi di compravendite: le aspettative riguardanti possibili futuri incrementi dei prezzi si sono ridotte portando le famiglie ad aumentare la liquidità, mentre il peggioramento delle condizioni di accesso al credito ha causato un totale blocco degli investimenti.

Nel corso del 2010 - e come già avvenuto in passato - il settore residenziale guiderà la ripresa dell'intero comparto continuando a essere il naturale sbocco della liquidità delle famiglie; per quanto riguarda invece il comparto degli immobili per le attività economiche, la ripresa sarà più lenta e direttamente proporzionale all'evoluzione del quadro macroeconomico che appare ancora incerta.

Il mercato degli investitori professionali, che non investono per utilizzo diretto, è stato caratterizzato da un calo delle transazioni superiore al 60% nel corso del 2008 e da un totale blocco delle operazioni nei primi sei mesi del 2009. Le poche operazioni effettuate sono avvenute a prezzi inferiori rispetto ai valori del 2007 e con *yield* elevati che solo dopo l'estate hanno cominciato a stabilizzarsi.

Nel mercato immobiliare "al dettaglio", invece, i prezzi hanno subito solo lievi correzioni al ribasso e in linea con quanto si è verificato sul mercato della locazione mantenendo così stabili i rendimenti.

Negli ultimi dodici mesi si stima che il valore dei portafogli dei fondi immobiliari si sia contratto del 10%, e quindi in misura nettamente superiore rispetto a quanto rilevato nel mercato al dettaglio, ma comunque inferiore rispetto alle contrazioni verificatesi nei mercati esteri.

Secondo stime redatte dall'Agenzia del Territorio, chi acquista per investimento è ancora frenato dalle aspettative negative sul futuro andamento dei valori e preferisce quindi mantenere un'elevata liquidità; chi invece si rivolge al mercato per cercare immobili per utilizzo diretto si mantiene in attesa di una solida ripresa economica.

In Italia i prezzi sono cresciuti meno che nella maggior parte dei Paesi europei e in USA e solamente tra il 2005 e il 2007 hanno superato in termini reali i valori raggiunti all'inizio degli anni '90.

La precedente crisi del mercato immobiliare italiano risale al 1992 e portò a decrementi in termini reali dei prezzi delle abitazioni per 5 anni consecutivi. In quegli anni il livello inflazionistico era nettamente superiore a quello odierno e i prezzi reali registrarono una contrazione pari a poco più del 25%. In termini nominali, invece, i periodi di crescita dei valori sono stati seguiti da altri di rallentamento o stabilità, mentre le diminuzioni sono state sporadiche e di lieve entità.

Nel secondo semestre 2009 sono stati censiti 471 nuovi progetti di sviluppo immobiliare ed è possibile osservare che i nuovi progetti sono sempre più eco-compatibili e sostenibili, portano la firma di architetti famosi e sono destinati a modificare i rapporti tra i territori grazie a nuove dotazioni infrastrutturali e ad opere destinate alle fasce più deboli della popolazione. Nel Nord Italia è localizzato il 64% degli interventi, il 20% al Centro e solamente il 16% nel Sud e nelle Isole. I progetti e programmi di trasformazione urbana rappresentano il 51,2% del totale mentre il 36,1% è costituito da progetti immobiliari innovativi.

I promotori immobiliari interessati sono 380 e nel 35% dei casi sono Enti Pubblici, a fronte di un 65% composto di investitori privati. L'8% dei progetti è promosso da investitori stranieri che risultano prevalentemente interessati alla grande distribuzione organizzata, al settore turistico-alberghiero e alla residenza.

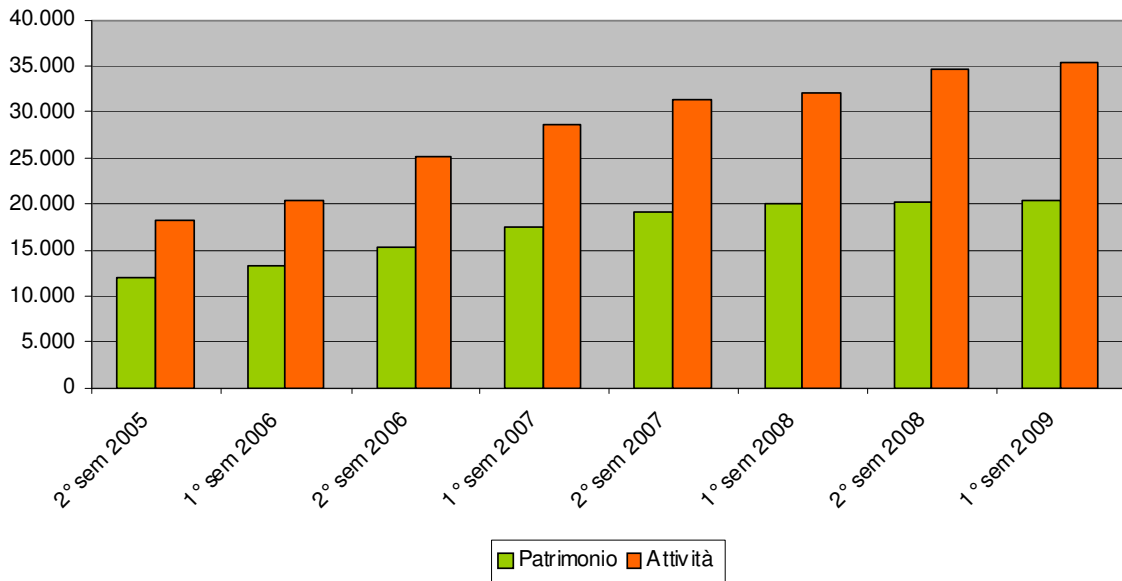
Dal punto di vista finanziario gli sviluppi prevedono un investimento di capitale totale di circa 110 miliardi di Euro a cui corrisponde una media per progetto di 233 milioni, con valore massimo di investimento pari a 5 miliardi di Euro.

Nel primo semestre 2009 è proseguita la fase di crescita dei fondi immobiliari. Il peso dei fondi immobiliari nell'ambito del sistema dei fondi comuni si è attestato a circa il 10%. Nella prima metà del 2009 sono divenuti operativi 9 nuovi fondi (di cui 5 speculativi) mentre un fondo è stato liquidato anticipatamente.

A febbraio 2009 la capitalizzazione dell'immobiliare quotato ha subito una contrazione di oltre il 50% rispetto allo stesso periodo del 2008, ritornando su livelli inferiori a quelli raggiunti nel 2004. Da aprile a novembre 2009 la capitalizzazione ha subito un incremento del 20% portandosi a 3,3 miliardi di Euro. L'attuale situazione va in parte attribuita alla negativa fase congiunturale ma anche alle società immobiliari italiane che continuano a non considerare il mercato borsistico un'opportunità. I titoli legati al mercato immobiliare e presenti oggi nella borsa italiana sono numericamente scarsi e a modesto flottante.

L'esigua dimensione del paniere si riflette sull'alta volatilità dell'indice immobiliare che risulta sensibilmente superiore a quella relativa agli altri impieghi finanziari (azioni ed obbligazioni).

Negli ultimi dodici mesi nel comparto dei fondi immobiliari quotati si è assistito ad un ridimensionamento degli scambi e ad una diminuzione dello sconto sul NAV: a novembre 2008 il valore degli scambi era di poco inferiore ai 20 milioni di Euro e il divario rispetto al NAV era pari al 42% contro rispettivamente i 12 milioni di Euro e il 35% di novembre 2009. Considerando gli ultimi dodici mesi, a febbraio 2009 è stato toccato il minimo storico degli scambi (7 milioni di Euro) e il massimo livello dello sconto sul NAV (42%).



#### **Andamento del patrimonio e del totale attività dei fondi immobiliari italiani (milioni di Euro)**

Fonte: elaborazione Research & Development Office Reag su dati Assogestioni

Il valore delle attività movimentate dai fondi immobiliari italiani al 30 giugno 2009 ha raggiunto quota 35,4 miliardi di Euro, in crescita di 2,1 punti percentuali rispetto al secondo semestre del 2008. A giugno 2009 risultavano 143 fondi attivi dei quali 119 sono fondi riservati e 24 sono *retail*. Nel corso della prima metà del 2009 sono nati 9 nuovi fondi. Al 30 giugno 2009 le società di gestione del risparmio erano 26, due in meno rispetto all'anno precedente.

	Fondi retail	Fondi riservati
<b>Numero</b>	24	119
<b>Patrimonio (in milioni di euro)</b>	5.845,5	14.600,1
<b>Attività</b>	8.830,3	26.523,4
<b>Modalità di costituzione</b>	18 su 24 in modo ordinario	106 su 119 mediante apporto
<b>Riapertura delle sottoscrizioni</b>	sì per 4 su 24 fondi	sì per 93 su 19 fondi
<b>Destinazione d'uso principale</b>	Uffici	Uffici
<b>Movimentazioni (in milioni di euro)</b>	963,0	6.200,0
<b>Grado di utilizzo della leva</b>	60%	77%

#### **Fondi retail e riservati (30/06/09)**

Fonte: elaborazione Research & Development Office Reag su dati Assogestioni

	Fondi ad apporto	Fondi ordinari
Numero	112	31
Patrimonio (in milioni di euro)	15.055,6	5.390,0
Attività	28.189,8	7.163,9
Clientela	106 su 112 riservati	18 su 31 retail
Riapertura delle sottoscrizioni	si 84 su 112 fondi	si 13 su 31 fondi
Destinazione d'uso principale	Uffici	Uffici
Movimentazioni (in milioni di euro)	6.200,0	963,0
Grado di utilizzo della leva	77%	51%

#### **Fondi ad apporto e ordinari (30/06/09)**

Fonte: elaborazione Research & Development Office Reag su dati Assogestioni

Nel corso degli ultimi sei mesi sono stati acquistati e conferiti immobili per oltre 1,3 miliardi di Euro con un decremento di circa 2,5 miliardi di Euro rispetto a fine 2008. Le dismissioni si sono invece incrementate passando dagli 806 milioni di Euro del 2008 agli 809 milioni di Euro dei primi sei mesi del 2009.

La destinazione d'uso prevalente è costituita dagli uffici (51,9%) seguita dalla destinazione commerciale (17,8%). Nel corso dell'ultimo anno si sono gradualmente ridotte le quote destinate al settore degli uffici, alle componenti logistica, RSA e altro a favore delle restanti destinazioni d'uso (residenziale, turistico/ricreativo, commerciale e industriale) che rappresentano il 35,5% dell'investimento complessivo in immobili.

#### **Il mercato immobiliare terziario in Italia**

Nei primi nove mesi del 2009 prosegue la contrazione del volume d'affari delle imprese del turismo, dei trasporti e degli altri comparti dei servizi (-7,2% rispetto al terzo trimestre 2008), iniziata nel quarto trimestre del 2007. Le imprese fino a 49 dipendenti evidenziano le maggiori difficoltà di mercato (-7,6%) mentre quelle con 50 dipendenti e oltre evidenziano un decremento del fatturato pari al 6,5%. Tra i servizi il trimestre appare difficile soprattutto per il settore "Trasporto, movimentazione merci, logistica e servizi connessi" (-9,7%); riduzioni più contenute interessano il settore dell'informatica (-2,7%).

Nel 2009 il *vacancy* a Milano e Roma si attesta rispettivamente al 7,3% e all'8,1%; la stima per il 2010 di Scenari Immobiliari indica che Milano si attesterà al 7,2% e Roma all'8,3%.

Nel secondo semestre 2009 il mercato direzionale in Italia appare in sofferenza: a fronte di un'offerta stabile, calano la domanda e il numero di compravendite. I valori appaiono generalmente in diminuzione.

Resta positiva la domanda di immobili di qualità e ben localizzati da parte di investitori che dispongono di liquidità. Gli spazi disponibili per la locazione non vengono assorbiti a causa delle numerose aziende in difficoltà.

Crescono le tempistiche per vendere e locare raggiungendo rispettivamente quasi 8 e 5,5 mesi senza significative differenze rispetto alle localizzazioni. Lo sconto praticato sul prezzo richiesto ha raggiunto mediamente il 14%.

Nel corso del secondo semestre 2009, rispetto allo stesso periodo del 2008, il volume degli investimenti nel settore terziario è diminuito di oltre il 50% ma continua comunque a ricoprire la maggior quota parte degli investimenti immobiliari, seguito dal settore commerciale.

Nel 2009 si stima che l'offerta complessiva dei metri quadrati totali messi sul mercato sia stata pari a 8.800.000 mq. Per contro i metri quadri compravenduti sono stati pari a 3.350.000.

Alla fine di settembre 2009 il numero delle transazioni relative agli uffici mostra una diminuzione di 14,5 punti percentuali rispetto allo stesso periodo del 2008: il calo delle compravendite è particolarmente elevato al Nord (-19%) e al Centro (-15,4%).

Alla fine del 2009, rispetto al 2008, il decremento medio dei valori, calcolato considerando le principali aree urbane, è stato del 2,2% nelle zone di pregio, del 2% in centro, dell'1,8% in periferia e dell'1,5% nel semicentro.

I canoni nello stesso periodo hanno subito decrementi medi del 2%, dell'1,6% in centro, dell'1,7% nel semicentro e dell'1,1% in periferia.

### ***Il mercato della Grande Distribuzione Organizzata (GDO) in Italia***

In Italia il mercato immobiliare della Grande Distribuzione Organizzata ha mostrato negli ultimi 18 mesi un rallentamento, anche se meno marcato rispetto agli altri principali Paesi. Nel corso dell'anno sono state infatti effettuate numerose transazioni che confermano l'interesse degli investitori per il settore e il mercato italiano.

Nonostante la persistente debolezza dei consumi e la difficile situazione economica, negli ultimi dodici mesi molte nuove strutture sono state aperte e il numero di centri commerciali in Italia e anche nel resto d'Europa ha continuato a crescere. La commercializzazione delle nuove strutture ha richiesto tempi di chiusura dei contratti più lunghi e alcuni *retailer*, soprattutto quelli in grado di assorbire consistenti quote di mercato nel loro settore, hanno chiesto di rivedere al ribasso i canoni di locazione per raggiungere un equilibrio sostenibile tra canone e fatturato.

Anche nel primo semestre del 2009 il fatturato degli esercizi della GDO è risultato in crescita: se dal computo del fatturato si esclude però quello relativo agli esercizi di nuova apertura si registra un decremento. L'aumento dei volumi di vendita è da attribuire solamente alla costante crescita della rete e agli esercizi di più moderna concezione. La concorrenza non è più tra mercato GDO e mercato al dettaglio, ma tra le stesse strutture della grande distribuzione. L'attenzione ai prezzi da parte dei consumatori ha favorito l'espansione dei *discount*, specialmente nelle aree del mezzogiorno, e degli *outlet* per i quali fatturato e numero di visitatori sono in costante aumento.

Il ruolo del centro commerciale nel nostro mercato è molto variato negli ultimi due anni: oggi il centro commerciale non è più solamente un luogo dove fare acquisti ma è anche un centro di aggregazione e svago. Le nuove strutture per essere competitive, oltre ad essere funzionali e accessibili, dovranno anche fornire un ambiente piacevole e coinvolgente in grado di attrarre un consumatore sempre più esigente e che dispone di un'offerta in continua crescita tra cui scegliere. I centri commerciali già in attività dovranno continuamente rinnovarsi per essere competitivi e non veder crescere i tassi di sfritto: nei prossimi anni aumenteranno le operazioni di *restyling* dei vecchi centri commerciali attraverso nuove configurazioni delle gallerie alle quali verranno affiancate grandi superfici non *food* specializzate. Le strutture che non saranno in grado di mantenere un buon equilibrio gestionale saranno costrette alla chiusura. Nei prossimi anni si assisterà allo sviluppo di grandi centri commerciali (*Gross Leasable Area (GLA)* > 40.000 mq) nelle periferie delle grandi città e di piccoli parchi commerciali (*GLA* < 15.000 mq) in aree urbane: le strutture più grandi punteranno su un mix merceologico riconosciuto dal consumatore come economicamente più conveniente, mentre i centri più piccoli beneficeranno della quota di popolazione che ha minore possibilità di mobilità ma che si reca nel centro più volte alla settimana ed è più attenta alla qualità.

A giugno 2009 i fondi immobiliari italiani avevano investito 5.635,9 milioni di Euro del loro patrimonio in immobili commerciali con un incremento del 7,1% rispetto al semestre precedente.

Ad oggi in Italia sono presenti 969 centri commerciali; di questi circa il 60% è localizzato nel Nord Italia. In termini di *GLA* i centri commerciali italiani occupano una superficie di 13,8 milioni di mq dei quali il 24,4% è localizzato nelle regioni del Sud Italia.

La Lombardia, con 209 strutture, è la regione che ospita il maggior numero di *shopping center* ed è seguita a notevole distanza da Emilia Romagna (116), Piemonte (111) e Veneto (83). Entro il 2013 verranno realizzati in Italia altri 111 centri commerciali mentre 10 degli

attuali 969 esistenti verranno ampliati. Le regioni interessate dal maggior numero di nuove aperture sono la Sicilia e la Lombardia (16), la Campania (14) e il Lazio (13); gli ampliamenti riguarderanno principalmente il Veneto (3) e la Lombardia (3).

### ***Il mercato immobiliare della logistica in Italia***

Nel 2009 le imprese logistiche, a seconda delle filiere e delle tipicità merceologiche, entrano in difficoltà a seguito della crisi delle imprese industriali.

Nell'ultimo anno la domanda di spazi logistici è rallentata facendo aumentare il livello di volumi sfitti. Sul fronte degli investimenti la prima parte dell'anno è stata caratterizzata dall'assenza di transazioni di un certo rilievo e dal mancato rinnovo del contratto di locazione da parte di numerose società.

Attualmente la maggior parte delle superfici disponibili ha una bassa qualità e perciò uscirà dal mercato o, nel caso di un buon posizionamento territoriale, verrà riqualificata. In aumento la tendenza a rinegoziare i contratti da parte degli utilizzatori; aumenta la richiesta di qualità orientata verso metrature più piccole ma con altezze maggiori per mantenere invariati i volumi delle merci gestite. Gli operatori cercano principalmente locali che consentano risparmi nei costi di manutenzione, con i capannoni ecocompatibili e minori oneri d'affitto.

La domanda di *outsourcing* è rimasta stabile grazie alla grande distribuzione mentre appare in diminuzione quella originata dal settore industriale a causa del calo generalizzato della produzione.

I canoni di locazione in alcune aree hanno iniziato una fase di flessione, mentre sono rimasti stabili dove la carenza di spazi frena la diminuzione dei valori.

Ancora oggi le carenze infrastrutturali si riversano su competitività e investimenti: le aziende logistiche auspicano l'approvazione dei corridoi plurimodali a sud delle Alpi e lo sviluppo di un efficiente sistema autostradale, aeroportuale e portuale. Le autostrade italiane, infatti, in 35 anni sono cresciute del 75% mentre in generale in Europa del 230%; l'alta velocità in Italia corre su 600 km mentre, ad esempio, in Francia su una lunghezza pari al triplo della nostra.

Nel primo semestre 2009 i fondi immobiliari italiani hanno investito 770,2 milioni di Euro del loro patrimonio in logistica, registrando un decremento dell'11,9% rispetto al semestre precedente.

Secondo dati di Scenari Immobiliari, nel 2008 il fatturato immobiliare industriale è stato pari a 4.500 milioni di Euro (+1,1% rispetto al 2007) ma nel 2009 si stima che sia stato pari a 3.700 milioni di Euro.

L'offerta di immobili ad uso logistico a Milano è pari al 66% degli immobili presenti in Lombardia e al 30,6% di quelli nazionali; Bologna offre il 44,8% degli immobili presenti in Emilia Romagna e la sua offerta appare in crescita. In Piemonte l'offerta si è incrementata, rispetto al 2006, dell'88,8% grazie al passaggio del Corridoio V e alla vicinanza con la Francia, con il Nord Europa in generale e con la forte realtà economico-finanziaria dell'asse Torino-Milano-Venezia. Nel Lazio l'offerta complessiva è di 116.000 mq e resta ancora inadeguata rispetto alla domanda: soprattutto nei dintorni di Roma (intorno al raccordo anulare fino a 30 o 40 km di distanza) manca la disponibilità di aree e superfici adatte ai servizi logistici ed i prezzi si innalzano costantemente.

Nel primo semestre 2009 rispetto al primo semestre 2008 il numero di transazioni è diminuito del 14,5%.

A fine settembre 2009, rispetto allo stesso periodo del 2008, le transazioni del settore produttivo sono diminuite di 23,9 punti percentuali con picchi per magazzini e stabilimenti industriali al Nord (-25,7%).

La domanda di capannoni sia in vendita che in affitto appare in calo così come il numero di contratti stipulati.

I prezzi e i canoni appaiono generalmente in calo: i prezzi nelle *top location* nell'ultimo anno si sono decrementati di oltre 2,5 punti percentuali e i canoni mediamente di quasi l'1,5%. I rendimenti, in calo rispetto al 2008, si attestano intorno al 6,9-7%. I tempi mediamente necessari per vendere un capannone sono in forte crescita e pari a circa 9 mesi (con punte di quasi 10,5 mesi a Torino, di 9,8 mesi a Venezia Mestre e di quasi 10 a Bologna) e di circa 7,5 mesi per la locazione. Lo sconto mediamente praticato sul prezzo richiesto supera il 12,5%.

Le caratteristiche che rendono più vendibile un capannone industriale sono la dimensione di almeno 1.000 mq con ampie aree esterne di manovra e la vicinanza alle infrastrutture di collegamento.

Si ricercano maggiormente capannoni con metrature comprese tra 10 e 40 mila mq e di 12 metri di altezza sotto trave, area esterna estesa e maggiore coibentazione; si cercano spesso strutture decentrate poiché, utilizzando nuovi sistemi di distribuzione frazionata, si riesce a mantenere un equilibrio tra costi di manutenzione e spese di trasporto.

Le previsioni per il biennio 2010-2011 sono di una lenta ma graduale risalita del mercato immobiliare logistico italiano, con un moderato incremento dei mq assorbiti e del fatturato.

Rispetto a cinque anni fa gli apprezzamenti sulle aree da parte degli operatori si sono spostati gradualmente dal Nord Est verso il Centro Sud. E' rimasta forte la domanda su Padova e Verona anche se attualmente vengono segnalate come troppo costose o sature. In relazione alla geografia delle preferenze salgono di posizione anche Roma, Torino e Novara. Cresce l'interesse verso le aree portuali come Venezia e Napoli per le attese di incremento dei flussi marittimi.

Per gli investitori sarà necessaria maggior cautela nella scelta in termini di localizzazione, in relazione ai flussi logistici delle merci, di infrastrutture attuali e in progetto e di mercato immobiliare per quanto riguarda il costo dei terreni e la disponibilità delle aree.

## 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.

La valutazione al 31 dicembre 2009 effettuata dalla REAG - Real Estate Advisory Group, Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo, ammonta ad Euro 216.000.000 a fronte di una valutazione, al 30 giugno 2009, di Euro 212.700.000, registrando quindi un incremento dell'1,55%.

Il positivo *trend* della valutazione al 31 dicembre 2009 riflette, al netto della vendita dell'immobile ubicato a Roma Via Cina n. 413 effettuata nel corso del primo semestre

2009, anche gli effetti dei significativi interventi valorizzativi che sono stati effettuati su alcuni immobili di proprietà del Fondo e nel seguito meglio descritti.

Nel corso del 2009 sono proseguite le attività di valorizzazione e di messa a reddito del portafoglio immobiliare, tramite nuove locazioni e nuovi interventi di riqualificazione e/o di adeguamento edilizio ed impiantistico degli immobili.

Sono stati altresì esaminati 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.

Nello specifico, il Fondo ha sottoscritto nell'esercizio 2009 nuovi contratti di locazione per un complessivo canone annuo di Euro 689.640.

Qui di seguito, un prospetto riepiloga le locazioni concluse nel 2009:

Descrizione e ubicazione				Superficie mq	Canone annuo
Comune	Pr.	Indirizzo	N.ro civico		
Milano	MI	Via G. Richard	1	985	198.400
Roma	RM	Via V. Mazzola	66	545	103.550
Roma	RM	Via V. Mazzola	66	134	27.000
Roma	RM	Via V. Mazzola	66	-	89.920
Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	-	2.520
Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	570	86.950
Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	-	1.100
Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	199	30.000
Roma	RM	Via Fiume Bianco	56	348	78.650
Bari	BA	Via Amendola	162/1	63	7.200
Roma	RM	Via F. Tovaglieri	19	125	18.750
Roma	RM	Via Campofarnia	snc	50	7.350
Roma	RM	Via Campofarnia	snc	108	15.750
Roma	RM	Via Campofarnia	snc	52	7.800
Roma	RM	Via Campofarnia	snc	58	8.700
Roma	RM	Via Campofarnia	snc	42	6.000
<b>TOTALE NUOVE LOCAZIONI</b>				<b>3.279</b>	<b>689.640</b>

E' stato sottoscritto, inoltre, un contratto preliminare di locazione con una società di livello internazionale, *leader* nel settore della logistica. La nuova locazione interesserà l'intero complesso immobiliare sito in Fiumicino (RM) - Viale delle Arti n. 119 di circa 39.500 mq e prevede un canone annuo a regime pari ad Euro 2.249.000 circa. La sottoscrizione del contratto definitivo è avvenuta nel mese di gennaio 2010. A fronte della suddetta locazione, sono stati avviati i lavori di integrale riqualificazione del complesso immobiliare.

Sono stati altresì eseguiti gli interventi di bonifica della copertura in cemento-amianto con posa di una nuova copertura avente migliori caratteristiche di isolamento termico ed idonea per la installazione di pannelli fotovoltaici integrati; a tal fine è stata indetta una gara alla quale sono stati invitati i principali operatori del settore delle energie rinnovabili. In particolare, la struttura della gara ha previsto che l'offerente dovesse:



- sottoscrivere il testo di contratto di locazione e il crono-programma allegati alla comunicazione di gara per accettazione dei loro contenuti;
- corrispondere al Fondo un rimborso spese per i lavori di bonifica della copertura, in unica soluzione. A garanzia di tale rimborso il conduttore ha l'obbligo di:
  - sottoscrivere entro e non oltre 15 giorni dalla selezione, fideiussione a garanzia del 5% dell'importo complessivo del rimborso spese; tale fideiussione è da ritenersi anche a garanzia dell'ottenimento delle autorizzazioni; a seguito dell'ottenimento delle autorizzazioni, il Fondo sottoscriverà il contratto di locazione;
  - consegnare nuova fideiussione, contestualmente alla sottoscrizione del contratto di locazione, pari al 30% del rimborso spese a garanzia del rimborso spese stesso;
  - entro la data di termine dei lavori di installazione dell'impianto fotovoltaico e attivazione del "Conto Energia" e comunque entro e non oltre il 31 dicembre 2010, provvedere a corrispondere l'integrale rimborso spese nei confronti del Fondo.

La sollecitazione a presentare offerta è stata inviata sia a operatori che già in precedenza avevano manifestato l'interesse a utilizzare il lastrico solare per installare un impianto fotovoltaico, sia ai più importanti operatori nazionali individuati attraverso ricerche di settore. Nel corso del mese di novembre 2009 sono stati eseguiti i sopralluoghi sull'immobile e sul lastrico solare da parte degli offerenti che ne avevano fatto richiesta.

Tra le offerte pervenute è stata selezionata, nel mese di dicembre, l'offerta della società Sun Edison, completa rispetto ai requisiti richiesti nella lettera di invito e valida dal punto di vista tecnico/economico, in particolare per quanto riguarda l'offerta del rimborso spese.

La società aggiudicatrice corrisponderà, entro il 31 dicembre 2010, oltre al canone di locazione, un importo una tantum a titolo di rimborso spese per i lavori di bonifica della copertura, pari a 1,9 milioni di Euro. La durata della locazione è di 21 anni.

Si prevede che dal valore aggiunto che sarà determinato dall'installazione di un impianto fotovoltaico di così elevata metratura (circa 40.000 mq) conseguirà una maggiore visibilità anche in termini di *marketing*, visibilità di cui beneficeranno sia l'immobile sia il Fondo Obelisco, anche in considerazione del basso impatto ambientale dell'intervento stesso unitamente alla quantità di energia rinnovabile che sarà prodotta (architettura/impianto eco - sostenibile).

Da evidenziare, infine, che è in corso con una Pubblica Amministrazione la trattativa per la locazione della rimanente porzione libera del complesso immobiliare sito in Roma - Via Canton. Si presume che la stessa possa positivamente concludersi già nel corso del primo trimestre del 2010, determinando così la saturazione degli spazi locativi di tale immobile.

Nell'ambito delle dismissioni, in data 13 febbraio 2009 il Fondo Obelisco ha venduto all'Automobile Club d'Italia (ACI) l'immobile sito in Roma - Via Cina 413, di circa 8.000 mq. L'immobile era stato oggetto di una radicale riqualificazione nel corso del 2007.

La vendita è stata effettuata al prezzo di 25.700.000 Euro ed ha comportato una plusvalenza lorda di circa 7.700.000 Euro (e di 3.100.000 Euro rispetto al valore di mercato al 30 giugno 2008). Si evidenzia come il confronto, rispetto alla valutazione dell'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2008, non sia significativo in quanto tale valutazione teneva conto dell'esercizio dell'opzione di acquisto da parte del conduttore.

Si segnala, inoltre, che il Fondo ha registrato nel corso dell'esercizio 2009 diversi recessi, corrispondenti a circa Euro 3.000.000 di canone annuo ed imputabili sia agli effetti della crisi economica internazionale, che ha messo maggiormente in difficoltà alcune delle società in *start - up* occupanti parte degli immobili del Fondo, sia alle rinegoziazioni dei contratti con *tenant* di primario livello, che hanno significativamente ridotto le linee di produ-

zione industriale con una conseguente riduzione del personale e degli spazi ad uso uffici a loro necessari.

E' costante l'attività svolta per monitorare il recupero dei crediti, maturati nei confronti dei conduttori e non incassati. Tale attività di monitoraggio, ha permesso durante tutto l'esercizio 2009 di diminuire la percentuale di incidenza della morosità, sia per canoni di locazione che per oneri accessori, che si attesta all'1,4% sul totale del fatturato.

Nel corso del 2009 sono proseguiti gli interventi di manutenzione straordinaria, adeguamento normativo e valorizzazione degli immobili. Infatti, di fronte ad un mercato che è in grado di riconoscere le eccellenze e che diventa ogni giorno sempre più selettivo, diventano 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 alla valorizzazione degli immobili in portafoglio importanti risorse, con particolare attenzione alla fruibilità degli spazi locati, alla qualità edilizia ed impiantistica ed all'efficienza energetica.

Nello specifico, sono state completate le seguenti principali attività:

- i lavori edili/impiantistici necessari all'ottenimento del Certificato di Prevenzione Incendi di tutte le attività soggette (autorimessa/vani scala) e i lavori di riqualificazione della *hall* di ingresso dell'immobile sito in Bari - Via Amendola;
- i lavori edili/impiantistici necessari all'ottenimento del Certificato di Prevenzione Incendi di tutte le attività soggette (autorimessa/vani scala) e di riqualificazione delle aree esterne dell'immobile sito in Roma - Via Mazzola;
- i lavori di riqualificazione delle aree comuni esterne dell'immobile sito in Roma - Via Fiume Bianco;
- i lavori di adeguamento normativo e riqualificazione degli impianti elevatori dell'immobile sito in Fiumicino - Viale delle Arti 123.

Sono inoltre in corso di completamento le seguenti attività:

- i lavori di riqualificazione edile e impiantistica dell'immobile sito in Roma - Via Canton, finalizzati alla commercializzazione dell'intero immobile anche in funzione del contratto di locazione rinnovato con l'attuale conduttore, Agenzia delle Entrate; i lavori relativi alla porzione già oggetto del rinnovo contrattuale sono stati completati nel mese di ottobre; i restanti lavori saranno completati nel mese di marzo 2010; il costo, anche a seguito dell'integrazione di ulteriori opere di valorizzazione dei prospetti e degli spazi esterni comuni, è pari a 3,3 milioni di Euro.
- i lavori di bonifica della copertura in cemento/amianto e di riqualificazione edile e impiantistica dell'immobile a destinazione logistica sito in Fiumicino - Viale delle Arti 119, che saranno completati nel mese di gennaio 2010 e il cui costo è pari a 7,3 milioni di Euro.

Sono stati inoltre programmati gli interventi sugli immobili per l'anno 2010 con il conseguente aggiornamento del *budget* di spesa, condiviso con il *Property Manager* che ha avanzato proposte per interventi di manutenzione straordinaria di valorizzazione, indicando la tipologia degli interventi e fornendo una stima aggiornata dei costi.

Il totale di spesa per le suddette opere, in corso di approvazione per l'anno 2010, e in linea con il *business plan* approvato del Fondo, è pari a Euro 2,9 milioni. Le nuove voci di spesa riguarderanno interventi volti al proseguimento del processo di valorizzazione degli immo-

bili già avviato, finalizzato ad una più efficace commercializzazione degli stessi. In particolare si è data enfasi agli interventi finalizzati a migliorare le prestazioni energetiche degli immobili, anche nell'ottica di diminuire i costi per oneri accessori di competenza dei conduttori.

Per l'anno 2010 le principali voci di spesa riguarderanno:

- Segrate - Via Cassanese: adeguamento normativa antincendio parti comuni;
- Bari - Via Amendola: adeguamento impianto di climatizzazione e miglioramento prestazioni energetiche dell'immobile con conseguente contenimento dei costi per oneri accessori;
- Roma - Via Mazzola: adeguamento impianto di climatizzazione e miglioramento prestazioni energetiche dell'immobile con conseguente contenimento dei costi per oneri accessori; interventi di riqualificazione atri ingresso;
- Fiumicino - Viale delle Arti n. 123: riqualificazione atri ingresso e adeguamento normativo cabina elettrica MT/BT.

Infine, solo in previsione di nuove locazioni o rinnovi contrattuali di rilievo, potranno essere richieste autorizzazioni per eseguire necessari ulteriori interventi di valorizzazione, i cui importi saranno comunque ricompresi nelle previsioni di *business plan* del Fondo.

## 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.

Inoltre, con riferimento agli impegni assunti dal Fondo nei confronti della Barclays Bank, finanziatrice di parte dell'acquisto del portafoglio immobiliare, va evidenziato come il contratto di finanziamento preveda un monitoraggio periodico ed una previsione ad un anno del Rapporto di Copertura degli Interessi, calcolato come rapporto tra il reddito netto delle locazioni e l'ammontare degli interessi pagabili ai sensi del finanziamento. A tale proposito va sottolineato come nel calcolo sopra descritto non incidano la disponibilità liquida del Fondo, né gli interessi dalla stessa generati, che non vengono quindi considerati né per il calcolo degli indici finanziari né per valutare la capacità del Fondo di fare fronte ai propri impegni derivanti dal contratto di finanziamento.

La dismissione dell'immobile di Roma - Via Cina, unitamente al rilascio nel 2008 dell'immobile di Fiumicino - Viale delle Arti 119, determinando un mancato incasso per canoni di locazione, ha comportato il mancato rispetto dei *covenant* sopracitati per l'anno 2009. A scopo puramente prudenziale ed ai fini dell'assenso alla cancellazione anticipata dell'ipoteca gravante sull'immobile in Roma - Via Cina, il Fondo ha sottoscritto una lettera di impegno nei confronti della Barclays Bank in base alla quale, laddove entro la data del 30 settembre 2009 il Rapporto di Copertura degli Interessi non avesse superato la soglia minima prevista contrattualmente, il Fondo avrebbe utilizzato la propria liquidità per estinguere parzialmente il finanziamento in modo tale da ripristinare il Rapporto sopra descritto in misura superiore al minimo. Al fine di ridurre l'impatto degli interessi del finanziamento sul Rapporto di Copertura, l'estinzione parziale è stata effettuata il 30 giugno 2009.

Il Fondo ha inoltre depositato su uno dei propri conti correnti un importo, concordato con Barclays Bank, indisponibile fino a che non sarà in grado di ripristinare il Rapporto di Copertura Interessi, ad esempio stipulando nuovi contratti di locazione in sostituzione di

quelli cessati. Il Fondo potrà però utilizzare l'importo vincolato nel caso in cui individuasse un nuovo immobile da acquistare, la cui redditività riporti il Rapporto di cui sopra almeno al valore minimo previsto.

### 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 fossero espressi in valute diverse dall'Euro, la SGR potrà attivare adeguati sistemi finalizzati alla copertura del rischio di cambio, nonché avvalersi, nei limiti ed alle condizioni stabiliti dalla Banca d'Italia, di tecniche ed operazioni destinate alle coperture dei rischi di tasso.

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

### 3. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO

Nell'ambito delle dismissioni degli *asset* del Fondo, in data 13 febbraio 2009 è stato venduto all'Automobile Club d'Italia (ACI) l'immobile sito in Roma - Via Cina 413, di circa 8.000 mq. L'immobile era stato oggetto di una radicale riqualificazione nel corso del 2007. La vendita è stata effettuata al prezzo di 25.700.000 Euro ed ha comportato una plusvalenza lorda di circa 7.700.000 Euro (e di 3.100.000 Euro rispetto al valore di mercato al 30 giugno 2008). Si evidenzia come il confronto, rispetto alla valutazione dell'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2008 non sia significativo in quanto tale valutazione teneva conto dell'esercizio dell'opzione di acquisto da parte del conduttore.

Nel corso della gestione del 2009, il Fondo ha sottoscritto nuovi contratti di locazione, per un ammontare di canone annuo pari ad Euro 689.640, come meglio specificato in precedenza. E' stato sottoscritto, inoltre, un contratto preliminare di locazione con una società di livello internazionale, *leader* nel settore della logistica. La nuova locazione interesserà l'intero complesso immobiliare sito in Fiumicino (RM) - Viale delle Arti n. 119 di circa 39.500 mq e prevede un canone annuo a regime pari ad Euro 2.249.000 circa. A fronte della suddetta locazione, sono in fase di conclusione i lavori di integrale riqualificazione del complesso immobiliare. Sono stati altresì eseguiti gli interventi di bonifica della copertura in cemento-amianto con posa di una nuova copertura avente migliori caratteristiche di isolamento termico ed idonea per la installazione di pannelli fotovoltaici integrati; a tal fine è stata indetta una gara, alla quale sono stati invitati i principali operatori del settore delle energie rinnovabili, vinta dalla società Sun Edison, come descritto nel paragrafo relativo al portafoglio immobiliare.

Da evidenziare, inoltre, che è in corso la trattativa per la locazione di una porzione dell'immobile sito in Roma - Via Canton; si presume che la stessa possa concludersi già nel corso del primo trimestre del 2010. In caso di conclusione positiva, l'immobile sarà locato nella sua interezza.

#### **4. LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITA' FUTURA**

Le attività immobiliari consisteranno principalmente: (i) nel riposizionamento commerciale degli immobili in portafoglio, (ii) in acquisto di nuovi immobili con un profilo rischio rendimento in linea con gli obiettivi del Fondo, (iii) nella gestione, nonché concessione in locazione degli immobili già in portafoglio, (iv) nella vendita volta al completamento del processo di valorizzazione.

Come precisato nelle premesse, lo scenario macroeconomico sta producendo i suoi effetti anche sul mercato delle locazioni dove i conduttori esercitano sempre maggiori pressioni sull'efficienza, sui costi di gestione e più in generale sul rapporto costi/benefici degli spazi locati.

Diventano pertanto sempre più strategici gli elementi distintivi di un immobile rispetto al contesto competitivo. Questo soprattutto di fronte ad un mercato che è in grado di riconoscere le eccellenze e che diventa ogni giorno sempre più selettivo.

E' quindi opinione della SGR destinare con priorità risorse alla valorizzazione degli immobili in portafoglio al fine di mantenere il livello attuale di occupazione e di attrarre nuovi conduttori per giungere ad una completa saturazione degli spazi.

Le azioni di valorizzazione saranno principalmente focalizzate sulla visibilità della posizione, sul riposizionamento energetico e sul miglioramento del livello di fruibilità degli immobili e dei servizi ad essi correlati mettendo al centro di ogni iniziativa il conduttore.

Tale approccio potrà consentire un progressivo miglioramento della redditività dei singoli *asset* preparandoli alla fase di dismissione in corrispondenza della loro massima valorizzazione.

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 venissero 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, 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 25mila. 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 patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2009 ammonta ad Euro 155.980.716, mentre al 31 dicembre 2008 ammontava ad Euro 172.394.941.

Nell'analisi delle variazioni del patrimonio del Fondo vanno innanzitutto considerati i rimborsi di capitale di complessivi Euro 18.920.000 effettuati nel 2007, nel 2008 e nel 2009; inoltre va tenuto conto dell'effetto della valutazione degli immobili, dei ricavi dalle locazioni e dalla dismissione di due *asset*, al netto delle spese connesse alla gestione del Fondo e degli immobili, della commissione spettante alla società di gestione e degli interessi passivi sul finanziamento.

Il valore della singola quota di partecipazione del Fondo è passato da Euro 2.505,740 al 31 dicembre 2008 a Euro 2.267,162 al 31 dicembre 2009.

Il valore unitario della quota del Fondo al 31 dicembre 2009 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 2009

Relativamente all'aggiudicazione della gara per l'installazione dei pannelli fotovoltaici sul lastrico solare dell'immobile sito in Fiumicino - Viale delle Arti n. 119, la Società Sun Edison, a garanzia dell'ottenimento delle necessarie preliminari autorizzazioni da parte degli Enti competenti, ha inviato una *Parent Company Guarantee* emessa dalla propria capogruppo, per un importo pari al 5% del rimborso spese offerto. All'ottenimento delle autorizzazioni (tempi previsti: 6 mesi) sarà sottoscritto il contratto di locazione del lastrico solare e il conduttore stipulerà una nuova fideiussione per un importo pari al 30% del rimborso spese, a garanzia del rimborso spese stesso. Al completamento dei lavori di installazione dell'impianto, previsto entro l'anno, e comunque in ogni caso entro e non oltre il 31 dicembre 2010, dovrà essere corrisposto il rimborso spese e decorrerà il pagamento del canone.

Rispetto al *Market Value* del 31 dicembre 2009, l'erogazione del rimborso spese determinerà un incremento del valore dell'*asset* pari a circa il 7,1%.

Nel mese di gennaio 2010 è stato sottoscritto il contratto di locazione con una società di livello internazionale, *leader* nel settore della logistica, per l'intero immobile situato in Fiumicino - Viale delle Arti n. 119, per un canone annuo di circa Euro 2.249.000.

## 9. OPERATIVITÀ SU STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

Il Consiglio di Amministrazione  
Roma, 26 febbraio 2010



RENDICONTO AL  
31 DICEMBRE 2009

Via Tovaglieri, 19 - Roma



Rendiconto del Fondo Obelisco				
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2009		Situazione al 31/12/2008	
	Valore complessivo	In perc. dell'attivo	Valore complessivo	In perc. dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
Strumenti finanziari non quotati				
Strumenti finanziari quotati				
Strumenti finanziari derivati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	216.000.000	88,63%	241.000.000	91,39%
B1. Immobili dati in locazione	216.000.000	88,63%	241.000.000	91,39%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>	552.498	0,23%	644.580	0,25%
E1. Oneri pluriennali	552.498	0,23%	644.580	0,25%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	25.242.186	10,36%	21.050.683	7,98%
F1. Liquidità disponibile	25.242.186	10,36%	21.050.683	7,98%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	1.912.434	0,78%	1.011.135	0,38%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi			83.318	0,03%
G3. Crediti di imposta				
G4. Altre	858.325	0,35%	927.817	0,35%
G5. Credito IVA	1.054.109	0,43%		
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>243.707.118</b>	<b>100,00%</b>	<b>263.706.398</b>	<b>100,00%</b>
<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	<b>Situazione al 31/12/2009</b>		<b>Situazione al 31/12/2008</b>	
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	82.072.122		87.700.278	
H1. Finanziamenti ipotecari	82.072.122		87.700.278	
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate				
H3. Altri				
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>				
<b>M. ALTRE PASSIVITÀ</b>	5.654.280		3.611.179	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati				
M2. Debiti di imposta				
M3. Ratei e risconti passivi	49.060		85.036	
M4. Altre	4.721.971		2.620.873	
M5. Fondo imposta				
M6. Debiti per cauzioni	883.249		905.270	
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>87.726.402</b>		<b>91.311.457</b>	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>155.980.716</b>		<b>172.394.941</b>	
Numero delle quote in circolazione	68.800		68.800	
Valore unitario delle quote	2.267,162		2.505,740	
Rimborsi per quota			275	

Rendiconto del Fondo Obelisco				
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso				
SEZIONE REDDITUALE				
	Rendiconto al 31/12/2009		Rendiconto al 31/12/2008	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	-5.280.788		-2.134.825	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	10.375.793		12.991.909	
B1.1. Canoni locazione non finanziaria	9.296.436		11.747.782	
B1.2. Canoni di locazione finanziaria				
B1.3. Altri proventi	1.079.357		1.244.127	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-10.378.621		-10.060.531	
B3.1. Beni immobili	-10.378.621		-10.060.531	
B3.2. Diritti reali immobiliari				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-4.104.812		-3.742.616	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-1.173.148		-1.323.587	
Risultato gestione beni immobili		-5.280.788		-2.134.825
<b>C. CREDITI</b>	-60.002		-329.890	
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi/decrementi di valore	-60.002		-329.890	
C3. Perdite su crediti				
Risultato gestione crediti		-60.002		-329.890
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	20.705		481.850	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	20.705		481.850	
<b>E. ALTRI BENI (da specificare)</b>				
Risultato gestione investimenti		-5.320.085		-1.982.865
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-5.320.085		-1.982.865
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	-3.463.179		-3.644.832	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.463.179		-3.644.832	
H1.1. su finanziamenti ipotecari	-3.463.179		-3.644.832	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		-8.783.264		-5.627.697
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	-4.058.243		-4.234.638	
I1. Provvigione di gestione SGR	-3.809.272		-3.956.786	
I2. Commissioni banca depositaria	-49.003		-52.749	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-47.540		-47.884	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-7.613		-5.070	
I5. Altri oneri di gestione	-144.815		-172.149	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	-132.719		797.840	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	94.626		499.259	
L2. Altri ricavi	213.358		439.265	
L3. Altri oneri	-440.703		-140.684	
Risultato della gestione prima delle imposte		-12.974.226		-9.064.495
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		-12.974.226		-9.064.495



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, ammonta a 172 milioni di Euro ed è suddiviso in 68.800 quote del valore nominale di 2.500 Euro ciascuna.

Le quote di partecipazione al Fondo sono tutte di uguale valore e di uguali diritti.

	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

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 6,3 milioni. La variazione del valore del portafoglio immobiliare determinato dall'Esperto Indipendente ha generato una minusvalenza di circa Euro 10 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 3,4 milioni e gli oneri di gestione che ammontano a circa Euro 4 milioni.

### 2. Andamento delle quotazioni di mercato

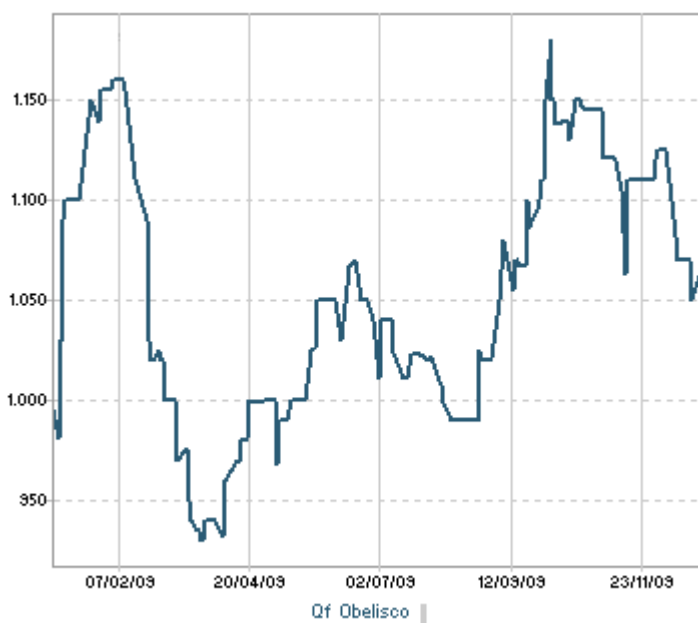
Come già indicato nella Relazione degli Amministratori, le quote del Fondo sono state ammesse alla negoziazione presso la Borsa Italiana S.p.A., sul Mercato Telematico Azionario (MTA), segmento Mercato Telematico Fondi (MTF), a far data dal 14 giugno 2006.

Dopo la chiusura del 2008, attestata sul prezzo pro quota di Euro 976, la seconda parte dell'anno 2009 ha evidenziato un incremento, fino all'ultima seduta del 30 dicembre 2009 che ha visto il titolo chiudere a 1.069 Euro.

Lo *specialist*, ruolo di sostegno della liquidità delle quote del Fondo, ricoperto da Banca Finnat Euramerica, a fronte di 254 sedute borsistiche nell'anno, di cui 147 con negoziazioni, è intervenuto in 27 sedute ed ha trattato la negoziazione di 45 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 delle quote del Fondo nel corso del 2009.



### 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.

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
<b>TOTALI</b>		<b>25</b>	<b>275</b>	<b>20.640.000</b>

### 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 acquirenti, 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 2009, 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 del 14 aprile 2005 "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio".

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 2009. Pertanto il valore esposto sul Rendiconto riflette anche l'eventuale deprezzamento 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 2009.

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'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 sfritto/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

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 presunto 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

La normativa vigente prevede, in capo ai partecipanti - ad eccezione di determinate categorie - l'applicazione della ritenuta del 20% sull'ammontare dei proventi percepiti nonché sulla differenza tra il valore di liquidazione o vendita delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto delle stesse.

Il D.L. 112/2008 ha reintrodotto l'imposta patrimoniale a carico dei Fondi comuni di investimento; in particolare l'art. 82, comma 18, stabilisce che l'imposta patrimoniale dell'1 per cento è dovuta dai fondi immobiliari *“per i quali non sia prevista la quotazione dei certificati in un mercato regolamentato e che abbiano un patrimonio inferiore a 400 milioni di euro”*.

Ne consegue che il Fondo Obelisco non rientra nell'ambito dell'applicazione di tale articolo.

## **Sezione II - Le attività**

La struttura dell'attivo è rappresentata in prevalenza dalla voce “Immobili e diritti reali immobiliari”, che costituisce l'88,63% del totale, mentre la liquidità incide per il 10,36%, gli altri beni per lo 0,23% e le altre attività per lo 0,78%.

### 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 2009 effettuata dall'Esperto Indipendente ha portato il valore complessivo del portafoglio immobiliare a Euro 216.000.000.

Si riportano di seguito le seguenti tabelle:

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

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	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	112	Affitto	Varie	Imprese commerciali	43.300.000	17.795.307	
2	Roma	RM	Via V. Mazzola	66	Terziario privato	1988	31.200	167	Affitto	Varie	Imprese commerciali	40.000.000	16.439.083	
3	Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	Terziario privato	1990	24.934	145	Affitto	Varie	Imprese commerciali	30.300.000	12.452.605	
4	Fiumicino	RM	Viale delle Arti	119/121	Logistica	1985	39.792	0	Sfitto	-	-	30.000.000	12.329.312	
5	Roma	RM	Via Canton	10/12/20	Terziario pubblico	1985	14.075	208	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	181	Affitto	Varie	Imprese commerciali	8.000.000	3.287.817	
7	Bari	BA	Via Amendola	162/1	Terziario privato	1991	13.697	109	Affitto	Varie	Imprese commerciali	7.350.000	3.020.682	
8	Segrate	MI	Via Cassanese	224	Terziario privato	1989	9.072	113	Affitto	Varie	Imprese commerciali	6.800.000	2.794.644	
9	Roma	RM	Via F. Tovagliari	19	Terziario privato	1989	8.945	116	Affitto	Varie	Imprese commerciali	6.500.000	2.671.351	
10	Roma	RM	Via Campofarnia	snc	Terziario privato	1989	1.000	171	Affitto	Varie	Imprese commerciali	1.850.000	760.308	
TOTALI							183.464					199.700.000	82.072.122 (*)	

(\*) Si tratta della somma dei debiti allocati sugli immobili in portafoglio al 31/12/2009.

Si segnala che i valori relativi alla superficie lorda, a partire dal precedente Rendiconto, sono stati determinati con un differente criterio di attribuzione delle superfici lorde coperte e scoperte (locali tecnici, terrazze condominiali, aree di manovra, ecc.).

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività al 31 dicembre 2009)										
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		4.373		21.045.353	31.000.000		30.500.000	3.545.117	1.329.213	11.670.551

**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	63.922.645	3.294.524		3.294.524	35,44
Da oltre 1 a 3 anni	28.084.510	1.356.289		1.356.289	14,58
Da oltre 3 a 5 anni	10.793.792	680.490		680.490	7,32
Da oltre 5 a 7 anni	18.106.054	748.040		748.040	8,05
Da oltre 7 a 9 anni	14.363.491	653.154		653.154	7,03
Oltre 9 anni	53.829.508	2.563.939		2.563.939	27,58
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>189.100.000</b>	<b>9.296.436</b>		<b>9.296.436</b>	<b>100,00</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	<b>26.900.000</b>				

### 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.

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				59.000.000		59.000.000
- prelevamenti				59.000.000		59.000.000
<b>Totali</b>						
- versamenti				59.000.000		59.000.000
- prelevamenti				59.000.000		59.000.000

### 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 552.498.

## II.8 Posizione netta di liquidità

La voce è composta dalla liquidità disponibile indicata alla voce F.1 per Euro 25.242.186, 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 1.912.434 sono suddivisi come illustrato nel prospetto seguente:

Altre attività al 31/12/2009		
Voce	Importo	Totale
G.4 Altre		858.325
Crediti v/clienti per canoni di locazione	387.701	
Depositi cauzionali	5.592	
Crediti diversi	165.131	
Crediti per fatture da emettere	299.901	
G.5 Credito IVA		1.054.109
		<b>1.912.434</b>

## 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.

A tal proposito va ricordato che gli importi di Euro 1.299.722 corrispondente al 105% del debito allocato sull'immobile di Roma - Via Capogrossi, venduto nel dicembre 2007, e di Euro 5.628.156 corrispondente al 105% del debito allocato sull'immobile di Roma - Via Cina, venduto nel febbraio 2009, sono stati rimborsati alla Banca finanziatrice con le modalità e nei tempi previsti dall'art. 11 del contratto di finanziamento, non essendo stati utilizzati per l'acquisto di immobili sostitutivi.

### 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.

<b>Altre passività al 31/12/2009</b>		
<b>Voce</b>	<b>Importo</b>	<b>Totale</b>
M.3 Ratei e risconti passivi Risconti su canoni di locazione	49.060	49.060
M.4 Altre Debiti v/fornitori per fatture da ricevere Debiti v/fornitori per fatture ricevute Interessi su depositi cauzionali Debiti v/clienti per note di credito da emettere Debiti v/erario	3.275.837 1.339.952 23.137 75.547 7.498	4.721.971
M.6 Debiti per cauzioni Debiti per cauzioni ricevute	883.249	883.249
		<b>5.654.280</b>

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.

### **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:

<b>PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (29/12/2005) AL 31/12/2009</b>		
	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	34.900.863	20,29%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	- 810.083	-0,47%
D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari	1.435.123	0,83%
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	- 14.262.760	-8,29%
I. Oneri di gestione complessivi	- 17.630.156	-10,25%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	987.729	0,57%
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	4.620.716	2,69%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2009	155.980.716	90,69%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO</b>		<b>0,71%</b>

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

Alla data del presente Rendiconto risulta una passività nei confronti della Banca Finnat Euramerica (Capogruppo della SGR) relativa alla fattura da ricevere inerente al compenso del secondo semestre 2009 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, attribuita proporzionalmente su di essi, in funzione del finanziamento assunto. 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:

<b>RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO SU BENI IMMOBILI</b>					
	Immobili resid.li	Immobili comm.li	Immobili ind.li	Terreni	Altri/ Strumentali
<b>1. PROVENTI</b>					
1.1 Canoni locazione non finanziaria					9.296.436
1.2 Canoni di locazione finanziaria					
1.3 Altri proventi					1.079.357
<b>2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>					
2.1 Beni immobili					-
2.2 Diritti reali immobiliari					
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>					
3.1 Beni immobili					- 10.378.621
3.2 Diritti reali immobiliari					
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE BENI IMMOBILI</b>					- 4.104.812
<b>5. AMMORTAMENTI</b>					
<b>6. IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI</b>					- 1.173.148

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

<b>Voce</b>	<b>Importo</b>	<b>Totale</b>
B4 Oneri per la gestione beni immobili		
Provvigioni Property Manager	-250.008	
Commissioni intermediazione per locazioni	-44.932	
Spese utenze e servizi	-1.540.000	
Spese generali	-213.654	
Spese manutenzioni	-234.800	
Opere edili	-231.032	
Consulenze tecnico-professionali	-356.923	
Interessi passivi su depositi cauzionali	-25.955	
Spese assicurative	-81.051	
Oneri legali su immobili	-236.124	
Indennità perdita avviamento commerciale	-291.221	
Imposta di registro su contratti di locazione	-85.957	
Spese impianti	-513.155	
		<b>-4.104.812</b>

**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 2009, valori da ascrivere alla presente posta.

**C2. Incrementi/decrementi di valore**

L'importo di Euro 60.002 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 2009, 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 20.705.

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
21.000.000,00	30/06/2009	31/07/2009	31	0,44%	7.848	---
21.000.000,00	06/08/2009	07/09/2009	32	0,22%	4.050	---
17.000.000,00	17/09/2009	17/11/2009	61	0,31%	8.807	---
<b>59.000.000,00</b>					<b>20.705</b>	

**Sezione V - Altri beni**

Non risultano, per l'esercizio 2009, valori da ascrivere alla presente sezione.

**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 3.463.179 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 4.058.243 le cui componenti sono: le commissioni di gestione della SGR, Euro 3.809.272, il compenso della Banca Depositaria, pari ad Euro 49.003, gli oneri per l'Esperto Indipendente che ammontano ad Euro 47.540, le spese di pubblicazione e informativa al pubblico, Euro 7.613, e infine gli altri oneri di gestione, Euro 144.815, dei quali viene indicato il dettaglio nel prospetto seguente.

Voce		Importo	Totale
15	Altri oneri di gestione		
	Spese generali	-482	
	Spese di revisione	-26.689	
	Spese consulenza Fondo	-117.644	
			<b>-144.815</b>

Con riferimento alla spese sostenute per la revisione, si evidenzia che queste, per l'importo di Euro 24.372, sono da attribuire a corrispettivi ed Euro 2.317 sono relativi a rimborsi spese.

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	3.809	2,33	1,56					
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	49	0,03	0,02					
4) Spese di revisione del fondo	27	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	48	0,03	0,02					
7) Oneri di gestione degli immobili	4.023	2,46						
8) Spese legali e giudiziarie	236	0,14						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	8	0,00						
10) Altri oneri gravanti sul fondo - spese per specialist - altre consulenze - altre spese amministrative - ammortamento oneri pluriennali	25 93 348 92	0,02 0,06 0,21 0,06			25	0,02		
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b> (SOMMA DA 1 A 10)	8.758	5,35			25	0,02		
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	3.463			3,89				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE</b> (SOMMA DA 1 A 13)	12.221	7,46			25	0,02		

(\*) La percentuale è calcolata rispetto alla media dei valori complessivi netti del Fondo alle date del 31/12/2008, 30/6/2009 e 31/12/2009.

(\*\*) Debito residuo al 31/12/2009.

### **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		94.626
L.2 Altri ricavi Sopravvenienze attive	213.358	213.358
L.3 Altri oneri Bolli e commissioni Ammortamento oneri pluriennali Sopravvenienze passive	-187.201 -92.083 -161.419	-440.703
		-132.719

L'importo di Euro 213.358 "Sopravvenienze attive" è principalmente riferibile ad accantonamenti per fatture da ricevere sovrastimati nell'esercizio precedente, pari ad Euro 116.078, ed a recupero di crediti oggetto di svalutazione negli esercizi precedenti, pari ad Euro 60.000.

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**

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



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



Canone di Locazione di Mercato  
Valore di Mercato

Portafoglio Fondo di Investimento Immobiliare "OBELISCO"

*Estratto ai fini del rendiconto al 31.12.2009 del Fondo Obelisco*

**31 Dicembre 2009**

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

Sede Legale  
Viale Vittorio Veneto, 4  
20124 Milano - Italy  
Capitale Sociale € 1.000.000,00 i.v.  
R.E.A. Milano 1047058  
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152



Roma, 31 Dicembre 2009

Pos. N. 4032.09

Spettabile

**INVESTIRE IMMOBILIARE SGR S.p.A.**

Piazza del Gesù, 48

**00186 ROMA**

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. ha effettuato l'aggiornamento semestrale del portafoglio del Fondo di Investimento Immobiliare "OBELISCO" composto da 10 proprietà immobiliari al fine di determinarne alla data del 31 Dicembre 2009:

- 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.

- **“Complesso immobiliare”** (di seguito la “Proprietà”) indica l’insieme di beni immobili (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto della Valutazione, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.
- **“Valutazione”** indica l’opinione in forma scritta di un membro RICS, circa il valore alla data della valutazione di una proprietà. Salvo limitazioni stabilite nei termini dell’incarico, l’opinione è fornita a seguito di un sopralluogo e dopo tutte le appropriate ed opportune indagini ed approfondimenti eventualmente necessari, tenendo in considerazione la tipologia della proprietà e lo scopo della valutazione.
- **“Valore di Mercato”** indica l’ammontare stimato a cui una proprietà può essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un’ adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni.
- **“Canone di Locazione”** indica l’ammontare lordo annuo che un potenziale conduttore potrebbe ragionevolmente corrispondere per il diritto a godere della Proprietà.  
Il Canone di Locazione è determinato nel presupposto dei seguenti assunti:
  - la libera determinazione delle parti alla conclusione del contratto, senza condizionamenti coercitivi della volontà;
  - una ragionevole conoscenza da parte di entrambe le parti dei possibili usi e delle caratteristiche della Proprietà, 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 novembre 2009 un sopralluogo su ciascuna Proprietà per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal Cliente, tutti i dati (qualità costruttive, stato di conservazione, ecc.) necessari allo sviluppo della valutazione;
- ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati ed adattandoli alle specifiche caratteristiche della Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche;
- ha assunto, vista la particolare congiuntura economica/finanziaria, che la crescita dei valori/canoni di mercato sia pari allo 0% per il primo periodo, per poi assestarsi ad un livello pari al 2%;
- ha aggiornato le precedenti indagini urbanistiche presso i competenti uffici comunali al fine di individuare le tipologie di interventi compatibili con il PRGC vigente/adottato;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti da consulenti terzi del Cliente (Arcotecnica RE Srl) in merito alla determinazione delle consistenze lorde, commerciali, locabili di ciascuna Proprietà;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti da consulenti terzi del Cliente (Arcotecnica RE Srl) e dal Cliente stesso in merito allo stato locativo di ciascuna Proprietà;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti da consulenti terzi del Cliente (Arcotecnica RE Srl) 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.



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

*Tutto ciò premesso e considerato*

è nostra opinione che, al 31 Dicembre 2009 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 17.434.208 ,00**

(Euro Diciassettemilaquattrocentotrentaquattroduecentotto/ 00)

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

**Euro 216.000.000,00**

(Euro Duecentosedicimilamila / 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



