



Fondo Immobiliare
Obelisco

Fondo comune
di investimento immobiliare
di tipo chiuso

Rendiconto al 31 dicembre 2010



INDICE

Via Cassanese - Palazzo Mantegna - Segrate (Milano)

ORGANI SOCIALI	4
RELAZIONE AL 31 DICEMBRE 2010	6
Premessa	7
Andamento del mercato	9
Attività di gestione e politiche d'investimento	22
Eventi rilevanti verificatisi nell'esercizio	27
Linee strategiche per l'attività futura	28
Rapporti con altre società del gruppo della SGR	28
Attività di collocamento delle quote	29
Andamento del Fondo	29
Fatti di rilievo avvenuti successivamente al 31 dicembre 2010	29
Operatività su strumenti finanziari derivati	29
RENDICONTO DEL FONDO OBELISCO	30
Situazione patrimoniale	31
Sezione reddituale	32
NOTA INTEGRATIVA	33
Parte A - Andamento del valore della quota	34
Parte B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto	38
<i>Sezione I - Criteri di valutazione</i>	39
<i>Sezione II - Le attività</i>	42
<i>Sezione III - Le passività</i>	45
<i>Sezione IV - Il valore complessivo netto</i>	46
<i>Sezione V - Altri dati patrimoniali</i>	47
Parte C - Il risultato economico dell'esercizio	49
<i>Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i>	50
<i>Sezione II - Beni immobili</i>	50
<i>Sezione III - Crediti</i>	51
<i>Sezione IV - Depositi bancari</i>	51
<i>Sezione V - Altri beni</i>	51
<i>Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	51
<i>Sezione VII - Oneri di gestione</i>	52
<i>Sezione VIII - Altri ricavi e oneri</i>	54
<i>Sezione IX - Imposte</i>	54
Parte D - Altre informazioni	55
RELAZIONI	57



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 Marco Tofanelli

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.p.A.



RELAZIONE AL
31 DICEMBRE 2010

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

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2010

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.

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.

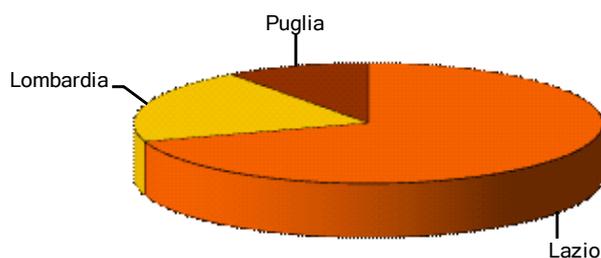
Si ricorda inoltre che, con provvedimento del 1° giugno 2006 della Borsa Italiana S.p.A., le quote del Fondo sono state ammesse alla negoziazione sul Mercato Telematico Azionario (MTA), segmento Mercato Telematico Fondi (MTF), con inizio delle negoziazioni in data 14 giugno 2006.

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 2010.

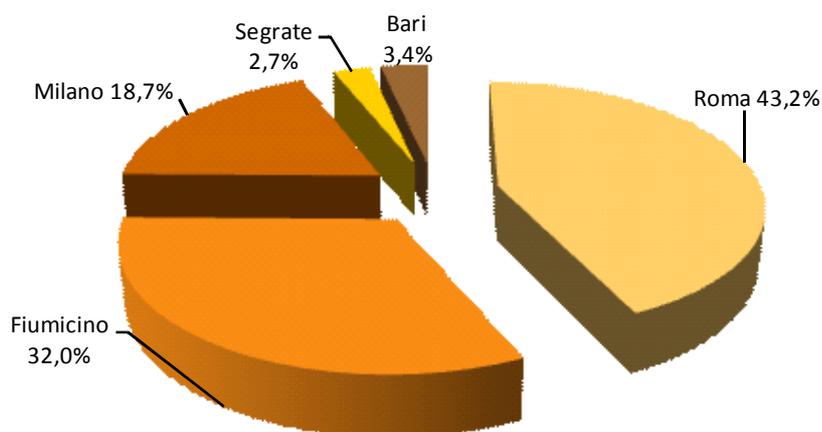
Nella seguente tabella, con grafico, si riporta la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio.

Numero immobili			Valore al 31/12/2010		Superfici	
Regione	N.	% del tot.	Valore	% del tot.	Sup.loc.pond.	% del tot.
Lazio	7	70,0%	167.800.000	75,2%	99.322	76,1%
Lombardia	2	20,0%	47.700.000	21,4%	25.305	19,4%
Puglia	1	10,0%	7.600.000	3,4%	5.889	4,5%
Totale	10	100,0%	223.100.000	100,0%	130.516	100,0%



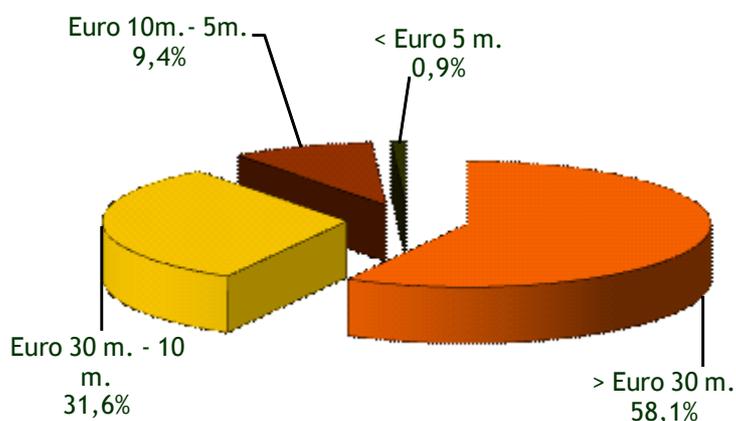
Nel prospetto e nel grafico seguenti viene evidenziata la concentrazione per comune del patrimonio immobiliare.

Numero immobili			Valore al 31/12/2010		Superfici	
Comune	N.	% del tot.	Valore	% del tot.	Sup.loc.pond.	% del tot.
Roma	5	50,0%	96.300.000	43,2%	39.238	30,1%
Fiumicino	2	20,0%	71.500.000	32,0%	60.084	46,0%
Milano	1	10,0%	41.700.000	18,7%	20.108	15,4%
Segrate	1	10,0%	6.000.000	2,7%	5.197	4,0%
Bari	1	10,0%	7.600.000	3,4%	5.889	4,5%
Totale	10	100,0%	223.100.000	100,0%	130.516	100,0%



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

Tipo	Valore al 31/12/2010	% del tot.	N. asset
> Euro 30 m.	129.600.000	58,1%	3
Euro 30 m. - 10 m.	70.400.000	31,6%	3
Euro 10 m. - 5 m.	21.000.000	9,4%	3
< Euro 5 m.	2.100.000	0,9%	1
Totale	223.100.000	100,0%	10



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 State Street Bank S.p.A. (in precedenza Intesa San Paolo S.p.A.), presso la quale sono depositati la liquidità e gli strumenti finanziari del Fondo. Va ricordato che, nel mese di maggio 2010, Intesa San Paolo S.p.A. ha ceduto l'attività di Banca Depositaria a State Street Bank S.p.A.; conseguentemente a tale cessione, si è provveduto a dare informativa alla Banca d'Italia in data 17 giugno 2010.

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 2010. Con questa scadenza si conclude il terzo ed ultimo triennio dell'incarico alla KPMG, così come previsto dall'art. 159, comma 4, del D.Lgs. 58/98, modificato dall'art. 3, comma 16, del D.Lgs. 303/06, che stabilisce che l'incarico di revisione ha durata di nove esercizi e non può essere rinnovato o nuovamente conferito se non siano decorsi almeno tre anni dalla data di cessazione del precedente.

Negli ultimi mesi del 2010 si è già dato inizio alla selezione della nuova società di revisione, di concerto con la Capogruppo.

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

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

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

1. ANDAMENTO DEL MERCATO

Il quadro economico internazionale

Nel primo semestre del 2010 l'economia mondiale è apparsa in ripresa per poi tornare a rallentare durante l'estate sia nelle economie avanzate che in quelle emergenti. Nell'ultimo trimestre del 2010 il prodotto mondiale si è stabilizzato. Secondo le previsioni del Fondo Monetario Internazionale il prodotto mondiale dovrebbe aver registrato a fine 2010 una crescita (3,7% contro il -2,1% del 2009). Per il 2011 la crescita mondiale dovrebbe essere di poco superiore al 3% mentre quella dei paesi avanzati al 2,2%. L'incertezza rimane elevata: ad eccezione della Germania, la disoccupazione si mantiene elevata ovunque frenando i consumi e in molte economie avanzate le famiglie risultano ancora troppo indebitate.

Nei primi sei mesi del 2010 nell'area dell'Euro si è registrata un'ulteriore espansione della crescita economica (+0,4% nel primo trimestre e +1% nel secondo).

L'inflazione al consumo nella media dei primi 11 mesi del 2010 è stata pari al 2,3% rispetto ai corrispondenti mesi del 2009 (0,3% media 2009). Nel 2010 l'inflazione ha seguito un andamento altalenante riflettendo i prezzi dei prodotti alimentari e di quelli energetici; i da-

ti del 2010 risentono del confronto con i corrispondenti mesi del 2009. Nel 2010 l'inflazione media dovrebbe attestarsi all'1,5% mentre sarà pari all'1,8% nel 2011.

Il quadro macro-economico italiano

In Italia nel primo semestre 2010 il PIL è cresciuto dello 0,6% rispetto al semestre precedente (+0,2% nel secondo semestre 2009). Le esportazioni sono tornate a crescere ma la domanda interna rimane debole, i consumi delle famiglie stagnano mentre la produzione industriale rimane lontana dai livelli pre-crisi.

Nel primo semestre 2010 il numero di occupati è diminuito; la contrazione dell'occupazione va attribuita alla decrescita della domanda di lavoro nel comparto dell'industria in senso stretto, mentre nelle costruzioni si è registrata una ripresa (+0,3%). Il capitolo di spesa che ha fatto registrare il decremento più marcato è stato quello relativo alle comunicazioni (-1%).

Nel terzo trimestre 2010 l'attività economica italiana ha registrato una lieve crescita dopo due trimestri anch'essi positivi: il PIL è aumentato dello 0,3%.

La crescita registrata è attribuibile all'incremento del valore aggiunto dell'industria in senso stretto (+0,8%), delle costruzioni (+0,4%) e del settore del credito, delle attività immobiliari e servizi professionali (+0,3%). La produzione industriale ha invertito il *trend* positivo del primo semestre 2010 ed è diminuita in termini congiunturali del 10,3%.

Il quadro economico e il mercato immobiliare

Nei primi sei mesi del 2010 gli investimenti fissi lordi sono cresciuti del 2,7% rispetto al secondo semestre 2009. L'incremento più marcato ha riguardato il settore delle macchine, attrezzature e prodotti vari (+7,8%) e dei mezzi di trasporto (+3,1%) mentre il comparto delle costruzioni ha subito un ulteriore decremento dello 0,9%.

Nel terzo trimestre 2010 gli investimenti sono cresciuti dello 0,9% e la flessione ha interessato solamente il settore dei mezzi di trasporto.

Nella prima metà del 2010 gli investimenti nel comparto delle costruzioni hanno proseguito il *trend* negativo in atto ormai dal primo trimestre 2008: la domanda si è ridotta, le condizioni di accesso al credito rimangono restrittive mentre il quadro economico generale si mantiene incerto così come le aspettative riguardanti il mercato del lavoro. Nel settore residenziale è continuato il rallentamento dei prezzi mentre le compravendite sono tornate a crescere.

Nei primi nove mesi del 2010 gli investimenti in costruzioni hanno coperto il 48,2% del totale degli investimenti mentre quelli in abitazioni hanno mostrato una leggera inversione di tendenza (+0,6%).

L'incertezza riguardante la situazione economica nazionale e internazionale e la mancata ripresa del mercato del lavoro hanno ulteriormente deteriorato il clima di fiducia dei consumatori che hanno rallentato le spese ed aumentato il tasso di risparmio a fronte di un reddito disponibile reale che si è decrementato di circa l'1% nel 2010. Sui piani di consumo pesa anche il timore di una ripresa della dinamica inflazionistica.

Nei primi otto mesi del 2010, secondo l'indagine sul credito bancario, per le banche italiane i criteri dell'offerta di prestiti sono rimasti invariati per le imprese e per i mutui casa alle famiglie, mentre sono divenuti più restrittivi per quanto riguarda il credito al consumo. Le imprese continuano invece a segnalare difficoltà di accesso al credito.

Secondo i dati forniti dalla Banca d'Italia, a giugno 2010 i mutui in essere per l'acquisto di immobili ammontano a 360 miliardi di Euro con un incremento del 22,4% rispetto a giugno 2009.

Nel primo semestre 2010 le erogazioni di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono cresciute del 21,8% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Il mercato immobiliare italiano

Le prospettive per il settore immobiliare sono indissolubilmente legate all'evoluzione del quadro macroeconomico: nel corso degli ultimi due anni questo legame è stato più che mai messo in luce e gli andamenti dell'economia mondiale si sono riflessi sul *trend* del mercato immobiliare nella maggior parte dei Paesi. Da ottobre 2009 fino all'estate 2010 si sono re-

gistrati numerosi segnali positivi ma l'eccessivo debito pubblico di molti Paesi e l'incertezza dei corsi azionari che ne è conseguita hanno allungato i tempi di uscita dalla crisi economica. Una possibile fine della crisi del settore immobiliare si avrà solamente quando si avverterà una decisa ripresa dell'economia. Fino a quando gli indicatori economici non si stabilizzeranno sul segno positivo almeno per due semestri consecutivi non si potrà dire che la crisi sia finita. Probabilmente una vera ripresa ci sarà nel secondo semestre del prossimo anno mentre per ritornare ai livelli del 2007 in termini di volumi di scambi e di prezzi si dovrà aspettare il 2015. La ripresa ci sarà ma sarà lenta e discontinua.

In Italia il mercato immobiliare, pur in un contesto macroeconomico incerto, appare in lieve recupero: i prezzi e i canoni tendono a stabilizzarsi mentre sono tornati a crescere gli investimenti in abitazioni. Nel 2010 nella maggior parte delle città e per tutte le tipologie ad eccezione degli immobili industriali non si sono registrati ulteriori ribassi dei valori e le compravendite di abitazioni sono tornate a crescere.

I maggiori istituti di ricerca economica prevedono già dal 2011 un lento rientro della disoccupazione ma si tornerà sui livelli del 2008 solamente nel 2015. Una contrazione delle vendite o una sostanziale stagnazione dei consumi potrebbe prolungarsi fino a tutto il prossimo anno con conseguenze sui prezzi degli immobili commerciali non ben localizzati.

Nel corso del 2011 e del 2012, e come già avvenuto in passato, il settore residenziale guiderà la ripresa dell'intero comparto continuando ad 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.

Nell'ultimo trimestre del 2010 il valore delle transazioni effettuate dagli investitori istituzionali è più che raddoppiato rispetto a quanto rilevato nel terzo trimestre, ma si è ridotto di oltre il 60% rispetto a fine 2009. Le transazioni con valore superiore ai 10 milioni di Euro sono state pari al 59% del totale in linea con quanto rilevato nell'ultimo trimestre del 2009 ma in decisa crescita rispetto al *trend* del 2010. Anche in termini di superficie transata nell'ultima parte del 2010 si è assistito all'aumento delle quote relative agli immobili con superfici maggiori. Nel corso del 2010 la tipologia più compravenduta si conferma essere quella commerciale con una ripresa negli ultimi tre mesi dell'anno delle transazioni relative ad immobili a destinazione terziaria. Oltre il 50% delle transazioni censite ha riguardato la città di Roma o quella di Milano.

Secondo i dati dell'Agenzia del Territorio, nei primi nove mesi del 2010 si è registrato un incremento dell'1,3% delle compravendite ma solamente il settore residenziale ha fatto registrare un'inversione di tendenza (+2,3% rispetto ai primi tre trimestri del 2009). La ripresa delle compravendite di abitazioni si è verificata esclusivamente nei capoluoghi (+7,7%) mentre nei comuni di provincia gli scambi si sono mantenuti pressoché stabili (-0,04%).

In Italia i prezzi sono cresciuti meno che nella maggior parte dei Paesi europei.

La precedente crisi del mercato immobiliare italiano risale al 1992 e portò a decrementi in termini reali dei prezzi delle abitazioni per cinque 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%. Nel corso del 2010 si sono registrati decrementi in termini reali dei prezzi medi delle abitazioni per il terzo anno consecutivo e pari al 3% (nel 2009: -5%).

Nel secondo semestre 2010 sono stati censiti 454 nuovi progetti di sviluppo immobiliare; come avviene ormai da alcuni anni, i nuovi progetti sono caratterizzati dall'essere 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 alla fasce più deboli della popolazione. Nel Nord Italia è localizzato il 63% degli interventi, il 21% al Centro e solamente il 16% nel Sud e nelle Isole. I progetti e programmi di trasformazione urbana rappresentano il 49,8% del totale mentre il 29,1% è costituito da progetti immobiliari innovativi; l'1,3% dei progetti monitorati riguarda la promozione di STU (Società di Trasformazione Urbana).

La superficie fondiaria totale interessata dai progetti è di oltre 230 milioni di metri quadri e la media per progetto è pari a 500.000 metri quadri. 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 235 milioni di Euro.

Nel primo semestre 2010, nonostante l'incertezza legislativa e del quadro macroeconomico, è proseguita la fase di crescita dei fondi immobiliari. La mancata emanazione da parte del Ministro dell'Economia e delle Finanze delle disposizioni attuative della legge 122/2010 ha paralizzato il settore rallentando le nuove iniziative e gli investimenti e scoraggiando ulteriormente gli investitori esteri. Il 29 luglio 2010 Banca d'Italia e Consob hanno inoltre emanato una comunicazione congiunta in cui vengono fornite linee applicative di carattere generale che le SGR devono recepire dall'inizio del 2011 e riguardanti gli esperti indipendenti, il conflitto di interessi e il processo di valutazione.

Il peso dei fondi immobiliari nell'ambito del sistema dei fondi comuni si è attestato a circa il 10%. Nella prima metà del 2010 sono divenuti operativi dieci nuovi fondi: tutti i nuovi fondi sono riservati ad investitori qualificati e due di essi sono speculativi.

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 2009 ad oggi la capitalizzazione ha registrato un incremento del 14% portandosi a 3,2 miliardi di Euro. L'attuale situazione va in parte attribuita alla negativa fase congiunturale, ma anche alla legislazione che regola le SIIQ e che non le rende uno strumento pienamente efficiente. I titoli legati al mercato immobiliare e presenti oggi nella borsa italiana continuano ad essere numericamente scarsi e a modesto flottante penalizzando tutto il comparto. 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 diciotto mesi nel comparto dei fondi immobiliari quotati si è assistito ad un andamento altalenante degli scambi e dello sconto sul NAV: a giugno 2009 il valore degli scambi era di poco inferiore ai 300 milioni di Euro e il divario rispetto al NAV era pari al 41% contro rispettivamente i 500 milioni di Euro e il 34% di novembre 2010. Considerando gli ultimi dodici mesi, ad agosto 2010 è stato toccato il minimo storico degli scambi (300 milioni di Euro) mentre a maggio il massimo livello dello sconto sul NAV (36%).



Il valore delle attività movimentate dai fondi immobiliari italiani al 30 giugno 2010 ha raggiunto quota 38,2 miliardi di Euro, in decrescita di 0,2 punti percentuali rispetto al secondo semestre del 2009. Secondo l'ultima rilevazione di Assogestioni, a giugno 2010 risultavano 163 fondi attivi dei quali 140 sono fondi riservati e 23 sono *retail*. Nel corso della prima metà del 2010 sono nati 10 nuovi fondi mentre 2 sono stati liquidati. Al 30 giugno 2010 le società di gestione del risparmio erano 27, una in più rispetto all'anno prima.

Nel corso degli ultimi sei mesi sono stati acquistati e conferiti immobili per 998 milioni di Euro con un decremento di oltre 2,3 miliardi di Euro rispetto a dicembre 2009. Le dismissioni hanno rallentato passando da 1.346 milioni di Euro degli ultimi sei mesi del 2009 a 1.154 milioni di Euro di giugno 2010.

La destinazione d'uso prevalente è costituita dagli uffici (52,2%) seguita dalla destinazione commerciale (18%). Nel corso degli ultimi sei mesi si sono gradualmente ridotte le quote destinate al settore commerciale, alle componenti residenziale, industriale e turistica a favore delle restanti destinazioni d'uso (terziario, logistico e RSA) che rappresentano il 56,2% dell'investimento complessivo in immobili.

Il mercato immobiliare terziario in Italia

Secondo l'indagine congiunturale periodica di Unioncamere nei primi sei mesi del 2010 si registrano i primi segnali di ripresa del volume d'affari delle imprese del turismo, dei trasporti e degli altri comparti dei servizi (+0,3% rispetto al secondo trimestre 2009). Tra i servizi il trimestre appare positivo soprattutto per il settore "Informatica e TLC" (+0,7%); le riduzioni, anche se più contenute rispetto al passato, interessano ancora il settore "Mense e servizi bar" (-1,7%).

Secondo dati di Scenari Immobiliari, nel 2010 il *vacancy* a Milano e Roma si attesta rispettivamente al 7,9% e all'8,6%.

Il comparto direzionale evidenzia una maggiore stabilità rispetto al 2009. Le difficoltà che nello scorso anno hanno generato un calo della domanda, dell'offerta e degli scambi, nel 2010 sembrano essere inferiori: si stimano infatti in crescita l'offerta e stazionari i metri quadri compravenduti, e si è arrestata la discesa delle quotazioni. Il miglioramento è più marcato nelle zone *top* e nelle aree semicentrali meglio collegate e la richiesta si rivolge soprattutto a terziari di media e piccola entità, segnale di un clima generale più positivo per le imprese.

Le tempistiche per vendere e locare raggiungono rispettivamente 8 e 5,5 mesi senza significative differenze rispetto alle localizzazioni. Lo sconto mediamente praticato sul prezzo richiesto ha raggiunto il 13,3%.

L'andamento del fatturato generato dal mercato immobiliare terziario italiano nel 2010 si stima sia rimasto pressoché stazionario in ragione d'anno (decremento di 6,6 punti percentuali rispetto all'anno precedente).

Si stima che nel 2010 l'andamento dei metri quadri compravenduti complessivamente sia rimasto pressoché invariato rispetto a quello dei metri quadri compravenduti nel 2009 (decremento del 9%).

Secondo dati dell'Agenzia del Territorio, alla fine di settembre 2010 il numero delle transazioni relative agli uffici mostra una diminuzione di 3 punti percentuali rispetto allo stesso periodo del 2009: il calo delle compravendite è particolarmente elevato al Sud (-11,6%) mentre al Centro, dopo un 2009 tutto al ribasso, si è registrato un incremento pari al 3%.

I canoni in ragione d'anno hanno evidenziato incrementi medi superiori all'1% nelle zone di pregio, a circa l'1% in centro e nelle zone semicentrali e a quasi l'1,5% in periferia.

Terziario: il mercato immobiliare nel 2011 e nel 2012

Nei primi mesi del 2011 si dovrebbe registrare un lieve incremento delle compravendite mentre i tempi medi di vendita si stabilizzeranno. La ripresa delle compravendite riguarderà solamente le grandi città italiane mentre per i centri minori si dovrà ancora attendere. I valori di compravendita, così come i canoni, si manterranno mediamente stabili sui valori raggiunti a fine 2010. Il tasso di sfritto continuerà a crescere ma solamente per immobili di classe B e per quelli in localizzazioni secondarie. La domanda di spazi di categoria A in locazione è in ripresa specialmente nelle grandi città dove sta tornando vivo l'interesse di investitori sia italiani che stranieri.

Per il calcolo delle previsioni dei prezzi per il 2011 si prevede ancora una correzione al ribasso dei prezzi reali medi degli uffici che registreranno una flessione del 3,6%. Nelle zone di pregio e in quelle centrali i decrementi saranno lievi mantenendo sostanzialmente stabi-

li i prezzi in termini correnti mentre le flessioni maggiori sono previste nel semicentro e in periferia. Tra le maggiori città italiane si prevede un andamento positivo dei valori solamente a Bologna, pur con considerevoli differenze a seconda della zona.

Considerato l'attuale quadro macroeconomico e l'andamento di offerta e scambi sul mercato terziario anche per il 2012 non si prevede un'inversione di tendenza in termini reali per i prezzi medi che dovrebbero decrescere di un ulteriore 0,9%. Per quanto riguarda le singole città le previsioni migliorano per tutte ad eccezione di Milano, che si mantiene negativa, e di Bologna.

Il mercato immobiliare della logistica in Italia

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.

La contrazione della domanda infatti accompagnata da un aumento dello spazio a disposizione ha fatto impennare l'offerta di capannoni sia in vendita che in locazione, influenzando negativamente sui canoni e cambiando il panorama delle nuove realizzazioni che ormai vengono avviate soltanto se già collocate. A fronte di una maggiore disponibilità di spazi l'assorbimento appare più lento e, a causa di una minore liquidità, il mercato si orienta verso la locazione e la domanda di espansione o ampliamento è decisamente meno frequente.

Attualmente la maggior parte delle superfici disponibili ha una bassa qualità e perciò o 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.

Gli operatori cercano principalmente locali che consentano risparmi nei costi di manutenzione, con i capannoni ecocompatibili e minori oneri d'affitto. La maggior parte delle imprese ha dimensioni medio piccole e quindi si colloca in capannoni con metrature comprese tra i 5 mila e i 20 mila metri quadri: le caratteristiche più richieste sono quelle di standard internazionali e cioè oltre i 10 metri di altezza sotto trave, maglia più ampia possibile ed ecosostenibilità. Il mercato immobiliare dovrà sempre più tener conto del livello di produttività dell'azienda e proporre formule strutturali e commerciali differenti, realizzando poli logistici dedicati alle singole filiere di mercato.

Nella seconda metà del 2010 si sono registrati i primi segni di ripresa dell'attività degli investimenti nel settore logistico che attestano l'Italia al quinto posto per gli investimenti in questo settore nel panorama europeo.

La criticità del sistema resta legata all'inadeguatezza delle regole urbanistiche ed alla mancanza di un coordinamento centrale ed univoco fra i diversi territori: in alcune Regioni infatti lo sviluppo viene penalizzato dalla mancanza di aree industriali, che mantengono elevate le quotazioni di mercato, dalla normativa sulle nuove realizzazioni spesso poco adatta alle esigenze delle aziende, come la restrizione nella concessione di ulteriori metrature, e dall'eccessiva difficoltà nella riqualificazione dell'esistente. I valori anche nella seconda parte del 2010 risultano in calo, soprattutto nelle città del Sud Italia.

Nel primo semestre 2010 i fondi immobiliari italiani hanno investito 751,8 milioni di Euro del loro patrimonio in logistica, registrando un decremento di quasi il 15% rispetto al semestre precedente.

Secondo dati di Scenari Immobiliari, il fatturato degli immobili logistici è sceso a quota 3,4 miliardi di Euro (-19% rispetto al 2008); le previsioni per il biennio 2011-2012 sono di una lenta ma graduale risalita del mercato, con un moderato incremento della domanda, dei metri quadri assorbiti e del fatturato.

Lo stock complessivo di immobili ad uso logistico è arrivato a 46,6 milioni di metri quadri, pari al 10% del totale dello stock industriale in Italia; nel 2009 l'assorbimento è stato pari al 25% (10,5% per gli immobili di Classe A, 40,6% per quelli di Classe B e 35,8% per la Classe C) mentre il *vacancy rate*, pari nel 2006 al 9,8%, è salito al 14,7% e si stima al 15,1% nel 2010.

Secondo dati dell'Agenzia del Territorio, al 31 dicembre 2009 risultano presenti in Italia 636.977 immobili produttivi (capannoni e industrie) e 8.607.480 magazzini. Dal 2000 lo stock complessivo del comparto produttivo del territorio provinciale italiano è quasi raddoppiato, con un incremento medio annuo del 7,9%.

A fine settembre 2010 rispetto allo stesso periodo del 2009 le transazioni del settore produttivo (capannoni e industrie) mostrano andamenti in forte calo: al Nord la diminuzione è stata del 4,5% mentre al Centro ha superato il 28% e al Sud ha toccato quasi il 27,5%. Questo mercato concentra al Nord quasi il 71,5% delle compravendite.

Si stima che nel 2010 i prezzi e i canoni nelle *top location* rispetto al 2009 si siano decrementati di circa 3,5 punti percentuali. I rendimenti, stazionari rispetto al 2009, si attestano intorno al 6,8-7%. I tempi mediamente necessari per vendere un capannone sono in crescita e pari a circa 9,7 mesi (con punte di quasi 11 mesi a Torino, di 12,5 mesi a Venezia Mestre e di 9,8 a Bari) e di circa 7,8 mesi per la locazione. Lo sconto mediamente praticato sul prezzo richiesto ha raggiunto il 13%.

Tra le *location* più richieste c'è sempre Piacenza, interessata da spostamenti da parte di importanti operatori logistici: l'area infatti è interessante perché concentra molti flussi di merci attraverso una buona dotazione di strutture e un rapporto equilibrato tra costo e qualità. Bologna rimane un centro importante per la logistica, sia per il flusso di merci che per dotazione di strutture. Nel milanese si sono liberati molti capannoni soprattutto di piccole e medie dimensioni, creando nuove opportunità per le aziende di logistica, mentre Verona e Padova hanno maggiormente risentito del periodo negativo. Rovigo, grazie alla sua collocazione cardine tra Veneto, Emilia Romagna e Lombardia e alle quotazioni contenute, attira l'interesse di gruppi importanti. Roma ha guadagnato posizioni e possiede un maggior margine di crescita, anche se a tutt'oggi poche sono le iniziative in progetto che sono state portate a termine con successo. Aumenta l'interesse verso le aree portuali come Venezia e Napoli per le attese di incremento dei flussi marittimi.

Per gli investitori, la cui presenza sia italiana che estera è significativamente calata, 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.

Il mercato immobiliare di Milano

Il mercato immobiliare milanese evidenzia in tutti i comparti ancora una certa debolezza ma con gli indicatori in ripresa: il mercato residenziale appare come quello più stabile e con un'offerta in progressivo assorbimento soprattutto per quanto riguarda la locazione. Il volume delle contrattazioni comincia a salire e le quotazioni in ripresa tornano sui valori del 2008.

I tempi medi di vendita e locazione si allungano in modo generalizzato mentre lo sconto applicato al prezzo richiesto, dopo aver toccato livelli record, si sta riducendo soprattutto in corrispondenza delle localizzazioni decentrate del comparto terziario e commerciale; per gli immobili più centrali, connotati da prezzi ancora elevati, la negoziazione risulta più difficile.

Per il prossimo futuro è atteso un generale assestamento sugli attuali livelli di scambi e quotazioni.

L'introduzione del Piano generale di Governo del Territorio (PGT) regolerà l'assetto urbanistico della città fino al 2030 e si attendono la perequazione urbanistica, una maggior libertà delle destinazioni d'uso, la densificazione delle zone già urbanizzate e una particolare attenzione al *social housing*, al verde e all'efficienza energetica ma anche a nuove infrastrutture di trasporto.

Nel quadro del nuovo PGT nuovi alloggi in *housing* sociale si realizzeranno in Via Messina dove su 32 mila metri quadri sorgeranno 350 alloggi, in Via Don Calabria nei pressi della fermata Cimiano della metropolitana dove su un'area di 62 mila metri quadri (oggi occupati da una polisportiva) verranno costruite 450/500 unità e nel quartiere Affori dove su 153 mila metri quadri a disposizione dovrebbero vedere la luce 1.000 appartamenti. La Provincia metterà a disposizione le aree mentre si cercano *partner* privati per la realizzazione degli alloggi e dal punto di vista finanziario il progetto dovrebbe essere assistito da un fondo locale.

Milano si prepara a far spazio a 75 mila nuove case nel periodo 2016-2030: è quanto emerge da uno studio di Scenari Immobiliari presentato nel corso di un convegno sul nuovo PGT, lo strumento urbanistico messo a punto dall'Amministrazione che attende l'approvazione definitiva la prossima primavera.

L'Expo sarà l'altro evento che avrà un ruolo decisivo sulle prospettive del mercato milanese: secondo uno studio realizzato dall'Università Bocconi, infatti, l'Expo 2015 contribuirà fino al 2020 con uno 0,18% sul PIL italiano, offrendo fatturati sull'indotto per 69 miliardi di Euro e mettendo al lavoro mediamente 61 mila persone ogni anno. Per ogni Euro speso per investimenti in infrastrutture, spese dei singoli turisti o investimenti esteri saranno generati dai 2,3 ai 3 Euro in ricadute economiche, con un contributo complessivo all'Erario di 11,5 miliardi di gettito.

Con l'Expo la città cambierà faccia anche grazie a progetti ed investimenti che interesseranno le caserme e le aree di proprietà del Demanio e in carico al Ministero della Difesa, a partire dal milione di metri quadrati della Piazza d'Armi, ai 150 mila della caserma Montello e ai 120 mila della Mameli; sono da trasformare anche il comprensorio XXIV Maggio-Magenta-Carroccio e la caserma Rubattino.

Di seguito alcuni degli interventi in progetto e in corso di realizzazione a Milano:

- in zona Garibaldi-Repubblica sta sorgendo un nuovo quartiere denominato Città della Moda ("Modam" 110 mila metri quadri). Il maxi intervento di trasformazione urbana che riunifica le aree Garibaldi, Varesine e Isola denominato Porta Nuova consentirà, con la riqualificazione di 300 mila metri quadri di aree dismesse, di riallacciare al tessuto urbano di Milano tre quartieri separati da oltre trent'anni. Sotto la regia del Gruppo Hines nell'area Garibaldi-Repubblica troveranno spazio uffici (50.500 mq), residenze (15 mila mq), aree commerciali, strutture ricettive (15 mila mq), servizi, luoghi di aggregazione, centri culturali, laboratori creativi, un ampio spazio espositivo (20 mila mq), verde e spazi pubblici ed il nuovo polo che ospiterà la nuova sede della Regione Lombardia (120 mila mq). Nell'area Varesine, che confina con la zona Garibaldi-Repubblica, si realizzeranno funzioni residenziali (30 mila mq), direzionali (42 mila mq) e commerciali (7 mila mq); sorgeranno anche posti auto privati e ad uso pubblico e la Biblioteca degli Alberi, il terzo parco pubblico della città per estensione (circa 100 mila mq di verde). All'incrocio tra Via Melchiorre Gioia e Via della Liberazione sono stati avviati i lavori per la realizzazione di Solaria: 143 metri per 106 appartamenti e 34 piani tutti dedicati al residenziale. La fine lavori è prevista entro il 2012;
- il progetto Rubattino interessa un'area, occupata fino agli anni '80 dagli insediamenti produttivi di marchi storici dell'industria automobilistica italiana quali Innocenti e Maserati, che ha già conosciuto la trasformazione del versante ovest, più prossimo alla città e caratterizzato principalmente da insediamenti residenziali e commerciali. In fase di progettazione, invece, il versante est è caratterizzato da unità edilizie di tipo terziario, produttivo e per il tempo libero. L'elemento ordina-

tore di tutto il progetto è dato dalla realizzazione di un sistema integrato a verde (parco, viali, *boulevard*), di 320 mila metri quadrati complessivi che si svilupperà su due diversi ambiti (a ovest e ad est della tangenziale) con elementi di collegamento pedonale. A partire da una grande piazza con fontana, progettata dall'architetto Luigi Caccia Dominioni, un *boulevard* verde collegherà le funzioni del quartiere ovest a quelle del quartiere est. Per il versante est il progetto prevede la realizzazione di 125 mila metri quadri di edifici a destinazione terziaria, produttiva e per il tempo libero nel quale si inseriscono 20 mila metri quadri destinati alla GFU (Grande Funzione Urbana). In particolare si tratterà della riqualificazione di un preesistente vecchio immobile industriale che si trasformerà attraverso un'architettura di *design*, nel pieno rispetto dell'ambiente circostante, in un contenitore multifunzionale destinato ad attività ludico-ricreative-culturali. Per quanto concerne la destinazione uffici/terziario, Aedes ha preso parte ad un bando di gara affinché l'area possa ospitare l'insediamento di un'importante e qualificata azienda multinazionale. Sempre per il versante est vi sarà anche il completamento del grande parco urbano, il tutto concepito in relazione alla prevista localizzazione di un'importante struttura universitaria dedicata alle attività di didattica e ricerca della facoltà di Farmacia e Chimica dell'Università degli Studi di Milano, da realizzarsi a partire da aree per le quali il PRU (Programma di Recupero Urbano) conferma la destinazione ad interventi di interesse pubblico;

- dovrebbe essere più vicina la svolta per l'ex quartiere operaio che una volta distribuiva gas ed energia in tutte le case dei milanesi e che da molto tempo attende una nuova identità. Il progetto di recupero e riqualificazione delle aree metropolitane di Bovisa e Certosa promosso da EuroMilano è fermo da dieci anni, ben precedente ai sogni dell'Expo, e dovrebbe regalare a Milano il primo polo internazionale che mette in sinergia Università, ricerca scientifica, *social housing* e creatività. Fino ad oggi la tanto annunciata rinascita del quartiere in zona 9 storicamente recintato dai binari delle Ferrovie Nord è rimasta per metà un sogno; la realtà è uno sviluppo a macchia di leopardo contraddistinto dalle nuove sedi distaccate del Politecnico (architettura, *design* e ingegneria), la struttura provvisoria della nuova Triennale, l'Istituto Mario Negri e il polo digitale di Telelombardia. A breve però sarà finalmente siglato l'accordo di programma tra il Comune, EuroMilano, il Politecnico, A2A già proprietaria della zona dei Gasometri, Ferrovie Nord e Camera di Commercio. Il piano prevede la trasformazione di un'area di 871 mila metri quadrati che accoglieranno il Parco scientifico e tecnologico, il Palazzo dell'Innovazione, la nuova Triennale, il nuovo teatro Ciak, un *music hall* che risumerà il nome dello storico "Capolinea", oltre a residenze convenzionate per studenti. Il primo passo sarà la bonifica del parco degli ex gasometri, dismesso da decenni e che accoglierà un insieme funzionale di strutture di ricerca, terziario e residenza convenzionata. In quell'area suggestive strutture di archeologia industriale come le Officine del Gas saranno recuperate e trasformate per ospitare un polo dedicato alla creatività tra cui la nuova Triennale (che sostituirà l'attuale capannone di Triennale Bovisa) e studi musicali. Dalla sigla del protocollo saranno sufficienti due anni per il decollo delle opere che dovrebbero andare di pari passo con il rinnovamento della viabilità di una zona che dista in linea d'aria soltanto un chilometro dalla stazione Garibaldi ma che è oggi scarsamente raggiungibile. Il progetto viabilistico del Comune prevede di costruire due nuovi accessi: uno a est, con una nuova entrata che passerà sopra la ferrovia a nord della stazione di Bovisa/Politecnico e un altro all'angolo nord-ovest;
- nel 2014 Milano avrà una nuova metropolitana leggera di superficie "ad anello", una sorta di Circle Line simile alla *overground* di Londra. In realtà la linea ferrata che collega Greco-Bicocca a nord, fino a San Cristoforo a sud-ovest, passando da Lambrate a Porta Romana esiste già, ma quella che oggi è un'infrastruttura poco utilizzata, con treni che passano ogni mezz'ora, diventerà un nuovo asse del trasporto cittadino, con corse ogni cinque minuti e sei nuove stazioni collegate alla rete

metropolitana. La nuova linea (quindici fermate per 27 chilometri di percorso) sarà realizzata grazie alla riqualificazione dei sette scali ferroviari dismessi (Farini, Porta Romana e Porta Genova soprattutto). Secondo l'accordo stipulato con il Comune, Ferrovie dello Stato si è impegnata a investire parte delle plusvalenze ottenute con la valorizzazione degli scali (circa 150 milioni di Euro) nella realizzazione della linea ferrata, con la creazione di sei nuove stazioni (Dergano, Istria, Forlanini, Zama, Tibaldi e Canottieri), l'acquisto di nuovi treni dedicati e l'insonorizzazione del percorso. I binari ci sono già tutti, si tratta di metterli a sistema e collegarli con le linee metropolitane che attraversano invece la città lungo percorsi radiali. Molte nuove stazioni, infatti, permetteranno la corrispondenza con le metropolitane: a Dergano la M3, a Istria la M5, a Forlanini la M4 e a Zama il Passante.

Terziario a Milano

Il mercato milanese degli uffici è stagnante per quanto riguarda l'offerta mentre appare in ripresa per quanto riguarda le compravendite. I metri quadri maggiormente offerti e scambiati, anche se in calo rispetto al 2009, restano quelli situati nelle aree più centrali. Sul fronte delle locazioni l'offerta è cospicua e la domanda più vivace soprattutto in centro.

I tempi medi di vendita e locazione sono in rialzo, soprattutto in centro, e pari rispettivamente a 7,2 e a 5,7 mesi. Lo sconto applicato sul prezzo inizialmente richiesto è pari al 10,2% e si alza in corrispondenza delle zone centrali.

La redditività si attesta intorno al 6,1-6,6%.

Il fatturato nel 2009 si è decrementato di 14,3 punti percentuali passando da 1.750 milioni di Euro registrati nel 2008 agli attuali 1.500 milioni. Si stima che nel 2010 il fatturato sia tornato sui livelli del 2008.

Nell'ultimo anno i prezzi hanno evidenziato una crescita media di circa l'1,5% in centro e nel semicentro e di mezzo punto percentuale in periferia, mentre nelle zone di particolare pregio risultano pressoché stabili.

I canoni di locazione sono aumentati dell'1,5% in centro, dello 0,5% nel semicentro e di circa il 2,5% sia in periferia che nelle zone di particolare pregio.

L'offerta totale in metri quadrati immessa sul mercato è diminuita dello 0,5% nel 2009. La disponibilità di usato è cresciuta del 3,3% mentre quella riguardante le nuove costruzioni è diminuita del 30,8%, passando dai 65 mila metri quadrati offerti nel 2008 ai 45 mila del 2009. Si stima che nel 2010 i metri quadrati complessivamente offerti siano stati pari a circa 515 mila (-11,7%).

Nel 2009 i metri quadri compravenduti sono stati pari a 320 mila (-15,8% rispetto al 2008) e corrispondono al 55% del totale dei metri quadri offerti. I metri quadri compravenduti delle rivendite sono diminuiti di circa il 13% e quelli delle nuove costruzioni di quasi il 36%. La vendita delle nuove costruzioni è stata pari al 63% dell'offerta e l'usato venduto corrisponde al 54,3% dell'offerta totale di rivendite.

Si stima che nel 2010 il totale dei metri quadrati compravenduti sia stato pari a circa 380 mila (+18,8%).

Il mercato immobiliare di Roma

Il mercato immobiliare romano ha visto rallentare la fase recessiva che lo aveva caratterizzato nel 2009: in alcuni settori la domanda e le quantità scambiate hanno continuato a contrarsi ma i tempi medi di vendita si sono stabilizzati e il divario tra prezzo richiesto e prezzo finale si è ridotto. Le transazioni si mantengono su buoni livelli e per quanto riguarda il mercato terziario si è registrata una positiva inversione di tendenza.

Il settore delle locazioni, che nel 2009 era stato penalizzato dalla congiuntura economica, ha mostrato segni di ripresa grazie soprattutto alla domanda di chi rimane escluso dal mercato del credito e cioè piccole imprese e famiglie a reddito medio-basso.

Nel 2011 verrà inaugurato il nuovo Centro Congressi dell'Eur che sorgerà accanto alle due Torri della Finanza su un'area di 27 mila metri quadri. Potrà ospitare fino ad un massimo di 9 mila persone e vi verranno costruiti un auditorium di 1.850 posti, due sale congressuali o espositive (di 5 e 3 mila metri quadri) e un albergo di 439 stanze; il Centro sarà fornito di

oltre 2.200 posti auto. A dicembre 2007 è stata posta la prima pietra per la realizzazione della “Nuvola” di Fuksas che richiederà un investimento di circa 277 milioni di Euro.

L’operazione Campidoglio Due prevede la realizzazione nel quartiere Ostiense della nuova sede comunale. Nel 2008 il progetto del gruppo Cucinella Altieri si è aggiudicato il concorso bandito dalla giunta Veltroni; nell’estate del 2009 l’attuale giunta ha azzerato il concorso pur confermando la necessità di decentrare in un’unica sede i 4 mila dipendenti comunali. Il nuovo progetto verrà selezionato tramite la procedura del *project financing*.

Nell’area della centralità La Storta, su di una superficie fondiaria di 676 mila metri quadri, verranno realizzati 67.500 metri quadri di residenziale, 27 mila metri quadri di edifici destinati all’università e alla ricerca, 26.100 metri quadri di strutture ricettive e 29.400 metri quadri di aree commerciali. È prevista inoltre la realizzazione di un parco biotematico. È stato presentato il *masterplan* e i lavori termineranno nel 2012.

Nel 2007 il centro espositivo della Fiera di Roma è stato trasferito in una nuova area al fine di ampliare la superficie espositiva e dotare la città di un sistema fieristico di livello internazionale. I 73 mila metri quadri di superficie fondiaria occupati dal vecchio centro espositivo saranno oggetto di un programma di trasformazione urbana per il quale è stata indetta una gara internazionale: Ex-Fiera Project. L’insieme di destinazioni d’uso sarà principalmente composto da residenze, piccole attività commerciali, direzionali e ricettive; il 50% della superficie sarà destinato a verde pubblico e ad aree pedonali. Sono inoltre previsti servizi pubblici e sociali (scuola materna e asilo nido) e la nuova “Città dei Bambini”, un ambiente dedicato all’infanzia.

Il Comune di Roma ha siglato un protocollo di intesa con il Ministero della Difesa per la valorizzazione di 15 immobili, per la maggioranza caserme, inseriti nel cosiddetto Fondo Difesa. Verranno investiti oltre 2,5 miliardi di Euro per il recupero di un’area totale di 820 mila metri quadrati. Gli immobili verranno riqualificati al fine di ampliare i servizi pubblici dei quartieri in cui sono inseriti e per interventi di edilizia sociale.

Il Comune di Roma ha varato un piano di interventi di *social housing* che prevede la realizzazione di 3.200 alloggi destinati a nuclei familiari a basso reddito o con a carico portatori di handicap, giovani coppie, anziani, studenti e lavoratori fuori sede. L’avvio dei lavori è previsto per il 2011 mentre il completamento dovrebbe avvenire in 27 mesi. Il primo bando permetterà di realizzare 1.250 alloggi mentre il secondo permetterà il cambiamento di destinazione d’uso delle zone non residenziali: circa 440 aree occupate da fabbriche e capannoni dismessi verranno riqualificate per ottenere nuovi insediamenti e infrastrutture.

A Fiumicino nascerà il più grande porto turistico d’Europa: saranno necessari cinque anni di lavori e un investimento di circa 400 milioni di Euro. Le costruzioni saranno tutte realizzate secondo tecniche di bioedilizia, con materiali a basso impatto ambientale, energie rinnovabili e impianti di risparmio energetico e fotovoltaici. Dei 1.445 posti barca previsti 80 saranno destinati ad imbarcazioni da 8 a 12 m, 764 per barche da 12 a 18 m, 285 per barche da 18 a 25 m e 116 per barche da 25 a 60 m. A regime il nuovo porto turistico di Fiumicino darà lavoro a 2.500 addetti.

La Giunta comunale di Roma ha previsto un investimento di 1,1 miliardi di Euro per realizzare 17,7 chilometri di nuove linee metropolitane: la metro A verrà prolungata da Battistini a Torvecchia (2,1 km), la metro B da Rebibbia a Casal Monastero (3,8 km), la B1 fino alla Bufalotta (3,8 km) e la C da San Giovanni a Piazza Mazzini (7,2 km). Entro il 2011 la linea C sarà prolungata di altri 11 km fino a Pantano, mentre per lo stesso anno è prevista l’apertura dei lavori per la realizzazione della metro D che andrà da Eur - Agricoltura a Talenti; la linea D attraverserà il centro storico di Roma incrociando la A nella stazione di Spagna e la futura metro C nella stazione di Venezia. I lavori della linea C sono giunti al 60%.

Terziario a Roma

Il mercato terziario di Roma è caratterizzato da un’offerta in progressiva contrazione ormai dal 2005 e da compravendite che, rispetto al 2009, hanno invertito il *trend* negativo soprattutto per quanto riguarda il nuovo. La domanda e l’attività transattiva si mantengono positive anche se si avvertono i primi segnali di un *surplus* dell’offerta disponibile ma solamente per quanto riguarda l’usato.

La domanda è rivolta principalmente verso uffici localizzati nella vicinanza delle principali arterie stradali e di trasporto pubblico, con una superficie compresa tra 100 e 300 metri quadri e dotati di parcheggio. Le zone più richieste sono i quartieri Tuscolano, Ostiense - San Paolo, Parioli - Salario, Nomentano - Bologna, Prati e il centro storico.

I tempi medi di vendita, in crescita, superano i 7,5 mesi per le vendite e i 5 mesi per le locazioni; il divario tra prezzo richiesto e prezzo effettivo è passato dal 14,5% del 2009 al 13%.

I rendimenti si attestano intorno al 6-7,5%.

Dopo la forte crescita registrata tra il 1999 e il 2001 e il calo del 2002, il fatturato del mercato immobiliare terziario ha fatto registrare nel 2009 un decremento di circa 4,5 punti percentuali passando dagli oltre 1.100 milioni di Euro registrati nel 2008 ai 1.050 milioni del 2009.

Per il 2010 si stima un fatturato pari a 1.100 milioni di Euro.

Nel 2010 i prezzi si sono mantenuti mediamente stabili in centro, nelle zone di pregio e in periferia mentre nel semicentro sono cresciuti dell'1,5%. Per quanto riguarda i canoni di locazione si sono registrati incrementi medi dell'1% in centro, nelle zone di pregio e in periferia mentre sono cresciuti del 2% nelle aree semicentrali.

Osservando l'offerta totale in metri quadrati per il 2010 si stima un'offerta in ulteriore rallentamento e pari a 335 mila metri quadri rispetto ai quasi 600 mila del 2006.

I metri quadri compravenduti sono stati 200 mila (-9% rispetto al 2008) e corrispondono al 55% del totale dell'offerta. La decrescita dei metri quadri compravenduti ha riguardato sia le rivendite (-6,5%) che le nuove costruzioni (-21,5%). La vendita delle nuove costruzioni è stata pari al 40% dell'offerta mentre il tasso di assorbimento dell'usato si è attestato al 58,5%.

Per il 2010 si stima che i metri quadrati compravenduti siano stati pari a 220 mila.

Il mercato immobiliare di Bari

Il mercato immobiliare barese sta attraversando una fase di generale ripresa per quanto riguarda quantità scambiate e offerte. I tempi medi di vendita si riducono in tutti i comparti; lo sconto è cresciuto ad indicare la volontà di favorire l'incontro tra domanda ed offerta e le quotazioni si sono stabilizzate.

Terziario a Bari

Nel mercato terziario di Bari risulta in flessione la domanda ma in ripresa sia l'offerta che gli scambi. *Performance* più positive si registrano nelle localizzazioni semicentrali, dove crescono soprattutto i metri quadri compravenduti.

Le tempistiche di vendita (9,3 mesi) e locazione (6,2 mesi) sono stazionarie, anche se restano alte rispetto alla media dei capoluoghi italiani; lo sconto mediamente praticato sul prezzo richiesto, che raggiunge quasi il 16%, appare in calo. I canoni di locazione sono in crescita; più stazionari i valori.

La redditività resta comunque soddisfacente e raggiunge in media il 6,8-8%.

Il fatturato mostra un andamento incostante e nell'ultimo anno si è incrementato di 25 punti percentuali passando dai 68 milioni registrati nel 2008 agli 85 milioni del 2009. Si stima che nel 2010 il fatturato sia stato pari a 100 milioni di Euro (+17,6% rispetto al 2009).

Nel 2010 rispetto al 2009 i prezzi sono calati mediamente dello 0,8% nelle aree di particolare pregio, mentre crescono di circa l'1,5% in periferia e sono stazionari nelle altre localizzazioni. I canoni di locazione hanno registrato incrementi medi di oltre il 2,5% in periferia e di circa mezzo punto percentuale nelle altre aree cittadine.

Osservando l'offerta totale in metri quadrati si può notare come nel 2009 l'immissione di prodotto nel mercato sia cresciuta del 17,4%. La disponibilità di usato si è incrementata

del 31,5% mentre quella riguardante le nuove costruzioni è calata del 34,5%, passando dai 16 mila metri quadri del 2008 agli attuali 10.500. Si stima che nel 2010 i metri quadrati offerti complessivamente siano stati pari a 102 mila (+16,8%). Nel 2009 i metri quadri scambiati sono stati pari a 35 mila (+34,5% rispetto al 2008) e corrispondono al 40% del totale offerto. Sono diminuiti di circa il 27% i metri quadri compravenduti del nuovo mentre quelli delle rivendite si sono incrementati di oltre il 58%, passando dai 18.800 del 2008 ai 29.750 del 2009. La vendita delle nuove costruzioni è stata pari al 50% dell'offerta mentre il tasso di assorbimento dell'usato al 38,6%. Si stima che nel 2010 i metri quadrati scambiati complessivamente siano stati pari a circa 40 mila (+14,3%).

2. ATTIVITA' DI GESTIONE E POLITICHE DI INVESTIMENTO

2.1. Portafoglio immobiliare

Come già accennato nelle premesse, il Fondo, in fase di avvio, ha acquisito in blocco il suo portafoglio al prezzo di Euro 215.700.000, oltre imposte, a fronte di una valutazione di Euro 229.100.000.

Per far fronte al pagamento della parte di prezzo degli immobili non coperta dalle disponibilità del Fondo, è stato utilizzato un finanziamento, concesso dalla Barclays Bank Plc, filiale di Milano, di Euro 89.000.000. L'erogazione è stata concessa come mutuo ipotecario gravante sui cespiti. Il finanziamento è stato allocato pro-quota sui singoli immobili. Il rimborso, fatta salva la possibilità di rimborsi anticipati volontari, deve essere effettuato - nel caso di vendita di immobili - nella misura del 105% del debito allocato sugli stessi e comunque entro la data di scadenza, anche prorogata, del Fondo. Sono state inoltre fornite ulteriori garanzie di uso corrente in simili tipologie di contratti. Si ricorda che, a seguito delle vendite immobiliari avvenute negli esercizi precedenti ed ai conseguenti rimborsi parziali di capitale, il debito residuo alla chiusura del presente esercizio è pari ad Euro 82.072.122.

La valutazione al 31 dicembre 2010 effettuata dalla REAG - Real Estate Advisory Group, Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo, ammonta ad Euro 223.100.000 a fronte di una valutazione, al 30 giugno 2010, di Euro 220.200.000, registrando quindi un incremento dell'1,3% circa.

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

Nel corso del 2010 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.

Tra le nuove locazioni più rilevanti si segnala che è stato sottoscritto il contratto definitivo di locazione con una società di livello internazionale, leader nel settore della logistica. La nuova locazione ha interessato l'intero complesso immobiliare sito in Fiumicino (RM) - Viale delle Arti n. 119 di circa 39.500 metri quadri e prevede un canone annuo a regime pari ad Euro 2.249.000 circa.

A fronte della suddetta locazione, sono stati conclusi 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.

Tra le offerte pervenute è stata selezionata quella della società Sun Edison Apulia 009 S.r.l., completa rispetto ai requisiti richiesti nella lettera di invito a offrire e valida dal punto di vista tecnico/economico. In data 21 maggio 2010 è stato sottoscritto un contratto di locazione di durata pari a venti anni, rinnovabile per ulteriori sei, che comporta un canone complessivo di Euro 2.100.000. Le modalità di pagamento del suddetto canone prevedono la corresponsione anticipata di una prima rata di Euro 1.900.000 da versare entro l'anno 2010, a titolo definitivo e non ripetibile, e successive quaranta rate semestrali di 5.000 Euro cadauna. Il primo versamento è stato effettuato secondo la cronologia prevista.

Nel dettaglio, il Fondo ha sottoscritto nell'esercizio 2010 nuovi contratti di locazione per un complessivo canone annuo di Euro 4.066.793, oltre alla suddetta corresponsione anticipata. Qui di seguito, un prospetto riepiloga le locazioni concluse nel 2010.

Descrizione e ubicazione				Superficie mq	N. posti auto	Canone annuo
Comune	Pr.	Indirizzo	N.ro civico			
Milano	MI	Via G. Richard	1	241	4	42.170
Milano	MI	Via G. Richard	1	lastrico solare		20.000
Milano	MI	Via G. Richard	1	lastrico solare		20.000
Roma	RM	Via Canton	12	3.018	41	660.000
Roma	RM	Via V. Mazzola	66	1.161	6	259.000
Roma	RM	Via V. Mazzola	66	-	3	3.000
Roma	RM	Via V. Mazzola	66	301	1	64.260
Roma	RM	Via V. Mazzola	66	410	2	93.000
Roma	RM	Via V. Mazzola	66	306	5	68.000
Roma	RM	Via V. Mazzola	66	-	5	2.500
Roma	RM	Via V. Mazzola	66	235	-	51.700
Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	818	11	144.560
Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	54	-	3.960
Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	54	-	3.957
Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	110	-	4.800
Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	170	-	27.200
Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	610	20	110.000
Roma	RM	Via Fiume Bianco	56	-	11	7.200
Roma	RM	Via Fiume Bianco	56	696	5	176.500
Bari	BA	Via Amendola	162/1	186	1	22.000
Roma	RM	Via Campofarnia	snc	35	-	6.000
Roma	RM	Via Campofarnia	snc	30	-	4.500
Roma	RM	Via Campofarnia	snc	36	-	5.400
Roma	RM	Via Campofarnia	snc	52	-	7.800
Fiumicino	RM	Viale delle Arti	119	39.522	-	2.249.286
Fiumicino	RM	Viale delle Arti	119	lastrico solare (*)		10.000
TOTALE NUOVE LOCAZIONI				48.045	115	4.066.793

(*) Le modalità di pagamento del canone prevedono la corresponsione anticipata di una prima rata di Euro 1.900.000, da versare entro l'anno 2010 a titolo definitivo e non ripetibile, e successive quaranta rate semestrali di 5.000 Euro cadauna.

Sono stati inoltre rinegoziati alcuni contratti di locazione per un complessivo canone annuo di Euro 843.364, meglio descritti nel seguente prospetto.

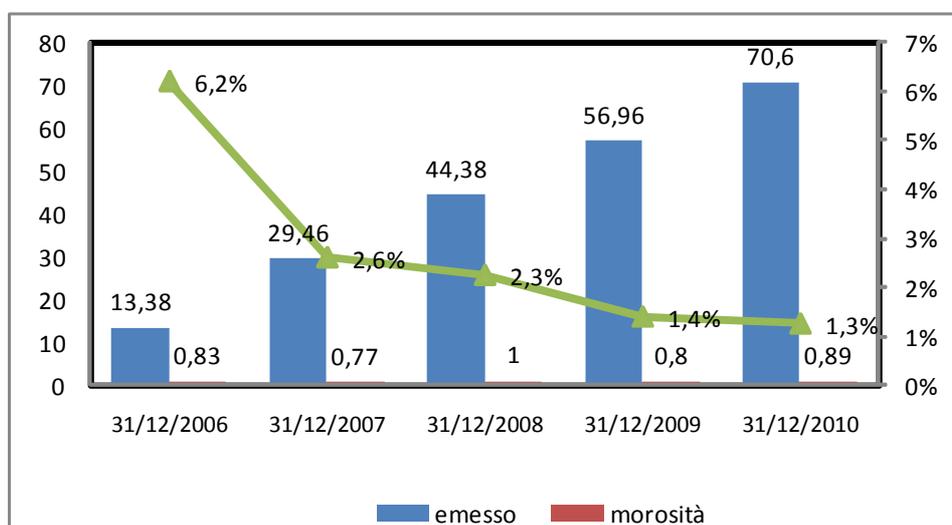
Descrizione e ubicazione				Superficie mq	N. posti auto	Canone annuo
Comune	Pr.	Indirizzo	N.ro civico			
Roma	RM	Via V. Mazzola	66	976	22	227.000
Roma	RM	Via V. Mazzola	66	3.017	11	592.264
Roma	RM	Via V. Mazzola	66	-	-	22.000
Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	-	5	2.100
TOTALE RINEGOZIAZIONI				3.993	38	843.364

Proseguono le trattative avviate nel 2008 e finalizzate alla rinegoziazione dei contratti di locazione in scadenza per l'immobile sito in Milano - Viale Richard. La complessità della trattativa è determinata dalle peculiari condizioni del mercato finanziario che impongono una generale attenzione ai costi del complesso immobiliare ed alle prestazioni energetiche dello stesso. Pertanto, in condivisione con le esigenze del *tenant*, sono stati condotti studi di settore al fine di evidenziare le soluzioni tecnico-impiantistiche più idonee, anche in termini di costi e benefici.

Si segnala, inoltre, che il Fondo ha registrato nel corso dell'esercizio 2010 diversi recessi, corrispondenti a circa Euro 822.866 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 produzione 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 2010 di diminuire la percentuale di incidenza della morosità, sia per canoni di locazione che per oneri accessori, che si attesta all'1,3% sul totale del fatturato dall'avvio del Fondo.

	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010
emesso	13,38	29,46	44,38	56,96	70,6
morosità	0,83	0,77	1	0,8	0,89
perc.mor.	6,2%	2,6%	2,3%	1,4%	1,3%



Nel corso del 2010 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:

- Fiumicino (RM) - Viale delle Arti nn. 119/121 (destinazione logistica): sono stati completati, a cura del conduttore, i lavori di installazione di pannelli fotovoltaici integrati sulla copertura dell'immobile;
- Fiumicino (RM) - Viale delle Arti n. 123 (destinazione uffici): sono stati completati i lavori di riqualificazione delle *hall* di ingresso dei fabbricati;
- Roma (RM) - Via Mazzola/Via Spalla: sono stati completati i lavori di riqualificazione delle *hall* di ingresso e dei corpi scala.

Sono inoltre in corso di completamento le seguenti attività:

- Fiumicino (RM) - Viale delle Arti n. 123 (destinazione uffici): lavori di riqualificazione impiantistica della cabina elettrica dell'immobile finalizzati all'adeguamento normativo dell'impianto, che saranno completati nel mese di gennaio 2011 ed il cui costo è pari a 250.000 Euro, oneri professionali inclusi;
- Roma (RM) - Via Mazzola/Via Spalla: lavori di riqualificazione impiantistica delle centrali tecnologiche dell'immobile finalizzati al contenimento dei consumi energetici nonché all'ottimizzazione dei costi di manutenzione, che saranno completati nel mese di aprile 2011 ed il cui costo è pari a 950.000 Euro, oneri professionali inclusi.

Sono stati inoltre programmati gli interventi sugli immobili per l'anno 2011 con il conseguente aggiornamento del *budget* di spesa, il cui totale, in linea con il *business plan* approvato del Fondo, è pari a Euro 3,2 milioni per tutto il portafoglio immobiliare. Le nuove voci di spesa riguarderanno interventi volti al proseguimento del processo di valorizzazione degli immobili 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, sempre nell'ottica di diminuire i costi per oneri accessori di competenza dei conduttori.

Per l'anno 2011 le principali voci di spesa riguarderanno:

- Roma (RM) - Via Mazzola/Via Spalla: completamento intervento di sostituzione impianto di climatizzazione e miglioramento prestazioni energetiche dell'immobile con conseguente contenimento dei costi per oneri accessori (intervento avviato nel secondo semestre 2010);
- Fiumicino (RM) - Viale delle Arti n. 123: lavori per ottenimento rinnovo Certificato di Prevenzione Incendi;
- Milano (MI) - Via Richard n.1: revisione serramenti prospetti torre B;
- Bari (BA) - Via Amendola n. 162/1: completamento sostituzione impianto di climatizzazione;

- oneri professionali per la regolarizzazione catastale di immobili in previsione di successiva vendita.

Gli importi autorizzati per il 2011 ammontano a circa il 2,3% del costo complessivo di costruzione degli immobili del Fondo Obelisco.

Infine, in previsione di nuove locazioni o rinnovi contrattuali di rilievo, potranno essere richieste nel corso del 2011 autorizzazioni per eseguire necessari ulteriori interventi di valorizzazione, i cui importi sono comunque già inseriti nelle previsioni di *Business Plan* del Fondo.

In relazione alla gestione tecnica ed amministrativa degli immobili del Fondo, nel corso del secondo semestre la SGR, nell'intento di razionalizzare i propri servizi in *outsourcing* per i fondi gestiti, ha affidato alla società Beni Stabili Property Service S.p.A. l'incarico di *Property Manager* a far data dal 1° gennaio 2011. La stessa società erogherà il servizio in questione anche ad altri fondi gestiti dalla Investire Immobiliare. A tal proposito si evidenzia che, fino al 31 dicembre 2010, il servizio è stato erogato dalla Arcotecnica S.r.l. a cui non è stato rinnovato il relativo mandato.

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 State Street Bank 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, avvenuta nel febbraio 2009, unitamente alla crisi del settore della quale si è data ampia informazione nei Rendiconti precedenti, ha determinato un mancato incasso per canoni di locazione ed ha comportato il mancato rispetto dei *covenant* sopracitati per alcuni trimestri oggetto di monitoraggio da parte della Banca finanziatrice. Il Fondo ha quindi 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. Grazie ai nuovi contratti stipulati nel 2010, descritti nelle tabelle delle pagine precedenti, e ad una oculata politica dei costi, il Rapporto di Copertura degli Interessi con la chiusura dell'esercizio 2010 è ritornato ai valori previsti dal contratto di finanziamento.

Infine, alla luce del risultato conseguito dal Fondo alla chiusura dell'esercizio 2009, va ricordato che la SGR non ha proceduto ad alcuna distribuzione allo scopo di garantire la capacità per il Fondo di realizzare in via autonoma e nei tempi previsti le azioni di valorizzazione necessarie al raggiungimento degli obiettivi di redditività. Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha anche escluso, per il 2010, la quota di attivo riconducibile alla componente liquida del Fondo dal calcolo finalizzato alla determinazione dei compensi della SGR.

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

Nel corso della gestione del 2010, il Fondo ha sottoscritto nuovi contratti di locazione per un complessivo canone annuo di Euro 4.066.793.

Tra le nuove locazioni più rilevanti si segnala che è stato sottoscritto il contratto definitivo di locazione con una società di livello internazionale, leader nel settore della logistica. La nuova locazione ha interessato l'intero complesso immobiliare sito in Fiumicino (RM) - Viale delle Arti n. 119 di circa 39.500 metri quadri e prevede un canone annuo a regime pari ad Euro 2.249.000 circa.

A fronte della suddetta locazione, sono stati conclusi 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.

Tra le offerte pervenute è stata selezionata quella della società Sun Edison Apulia 009 S.r.l., completa rispetto ai requisiti richiesti nella lettera di invito a offrire e valida dal punto di vista tecnico/economico. In data 21 maggio 2010 è stato sottoscritto un contratto di locazione di durata pari a venti anni, rinnovabile per ulteriori sei, che comporta un ca-

none complessivo di Euro 2.100.000. Le modalità di pagamento del suddetto canone prevedono la corresponsione anticipata di una prima rata di Euro 1.900.000 da versare entro l'anno 2010, a titolo definitivo e non ripetibile, e successive quaranta rate semestrali di 5.000 Euro cadauna. Il primo versamento è stato effettuato secondo la cronologia prevista. Sono stati inoltre rinegoziati alcuni contratti di locazione per un complessivo canone annuo di Euro 843.364, meglio descritti precedentemente.

Si segnala, inoltre, che il Fondo ha registrato nel corso dell'esercizio 2010 diversi recessi, corrispondenti a circa Euro 822.866 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 produzione industriale con una conseguente riduzione del personale e degli spazi ad uso uffici a loro necessari.

In relazione alla gestione tecnica ed amministrativa degli immobili del Fondo, nel corso del secondo semestre la SGR, nell'intento di razionalizzare i propri servizi in *outsourcing* per i fondi gestiti, ha affidato alla società Beni Stabili Property Service S.p.A. l'incarico di *Property Manager* a far data dal 1° gennaio 2011. La stessa società erogherà il servizio in questione anche ad altri fondi gestiti dalla Investire Immobiliare. A tal proposito si evidenzia che, fino al 31 dicembre 2010, il servizio è stato erogato dalla Arcotecnica S.r.l. a cui non è stato rinnovato il relativo mandato.

Infine, alla luce del risultato conseguito dal Fondo alla chiusura dell'esercizio 2009, va ricordato che la SGR non ha proceduto ad alcuna distribuzione allo scopo di garantire la capacità per il Fondo di realizzare in via autonoma e nei tempi previsti le azioni di valorizzazione necessarie al raggiungimento degli obiettivi di redditività. Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha anche escluso, per il 2010, la quota di attivo riconducibile alla componente liquida del Fondo dal calcolo finalizzato alla determinazione dei compensi della SGR.

4. LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITA' FUTURA

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

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

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

L'attività di disinvestimento è destinata a privilegiare gli immobili per i quali sia stata raggiunta, a giudizio della SGR, la massima redditività attesa e/o ubicati in mercati immobi-

liari che, in virtù della propria dinamica congiunturale e settoriale, presentino le migliori condizioni di realizzo.

5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR

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

6. ATTIVITA' DI COLLOCAMENTO DELLE QUOTE

Il collocamento delle quote, gestito da Banca Finnat Euramerica, responsabile per il collocamento dell'offerta *retail* ed istituzionale, affiancata da Poste Italiane S.p.A., quale collocatore secondario, si è concluso il 22 dicembre 2005 con un risultato di Euro 168.465.000 al quale si sono aggiunti Euro 3.535.000 sottoscritti dalla Investire Immobiliare SGR. Alla data del richiamo degli impegni, 29 dicembre 2005, il patrimonio iniziale del Fondo si è attestato a Euro 172.000.000. Si ricorda che il Fondo è quotato in Borsa dal giugno 2006.

7. ANDAMENTO DEL FONDO

Il valore netto del Fondo al 31 dicembre 2010 ammonta ad Euro 158.000.100, mentre al 31 dicembre 2009 ammontava ad Euro 155.980.716.

Nell'analisi delle variazioni del patrimonio del Fondo va tenuto conto dell'effetto positivo della valutazione degli immobili, dei ricavi dalle locazioni, al netto delle spese di gestione del Fondo e degli immobili, della commissione spettante alla SGR e degli interessi passivi sul finanziamento.

Il valore della singola quota di partecipazione del Fondo è passato da Euro 2.267,162 al 31 dicembre 2009 a Euro 2.296,513 al 31 dicembre 2010.

Il valore unitario della quota del Fondo al 31 dicembre 2010 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 2010

In data 2 febbraio 2011 è pervenuta una notifica di esproprio da parte dell'ANAS, relativa a una porzione di terreno pertinenziale del complesso immobiliare sito in Fiumicino (RM) - Viale delle Arti n. 123, per una superficie di circa 67 mq. Il fine dell'esproprio è la realizzazione, nelle immediate vicinanze dell'immobile, di un nuovo svincolo per l'autostrada Roma/Fiumicino.

Tale procedimento di esproprio non ha effetti negativi sul valore dell'immobile, in considerazione della limitata consistenza dell'area, dell'ubicazione esterna alla recinzione e della

sua assenza di potere edificatorio. È da considerare invece che la realizzazione di tale svincolo migliorerà la commerciabilità del complesso immobiliare stesso, con potenziale aumento di valore, sia per l'immobile ad uso direzionale, sia per il limitrofo immobile logistico di Viale delle Arti nn. 119/121.

9. OPERATIVITÀ SU STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

Il Consiglio di Amministrazione

Roma, 25 febbraio 2011



RENDICONTO AL
31 DICEMBRE 2010

Via Tovaglieri, 19 - Roma

Rendiconto del Fondo Obelisco				
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2010		Situazione al 31/12/2009	
	Valore complessivo	In perc. dell'attivo	Valore complessivo	In perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
Strumenti finanziari quotati				
Strumenti finanziari derivati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	223.100.000	91,05%	216.000.000	88,63%
B1. Immobili dati in locazione	223.100.000	91,05%	216.000.000	88,63%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	460.415	0,19%	552.498	0,23%
E1. Oneri pluriennali	460.415	0,19%	552.498	0,23%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	20.169.474	8,23%	25.242.186	10,36%
F1. Liquidità disponibile	20.169.474	8,23%	25.242.186	10,36%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.290.957	0,53%	1.912.434	0,78%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi				
G3. Crediti di imposta				
G4. Altre	600.533	0,25%	858.325	0,35%
G5. Credito IVA	690.424	0,28%	1.054.109	0,43%
TOTALE ATTIVITÀ	245.020.846	100,00%	243.707.118	100,00%
PASSIVITÀ E NETTO				
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		82.072.122		82.072.122
H1. Finanziamenti ipotecari		82.072.122		82.072.122
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate				
H3. Altri				
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI				
M. ALTRE PASSIVITÀ		4.948.624		5.654.280
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati				
M2. Debiti di imposta				
M3. Ratei e risconti passivi		78.878		49.060
M4. Altre		3.171.206		4.721.971
M5. Fondo imposta				
M6. Debiti per cauzioni ricevute		1.698.540		883.249
TOTALE PASSIVITÀ		87.020.746		87.726.402
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		158.000.100		155.980.716
Numero delle quote in circolazione		68.800		68.800
Valore unitario delle quote		2.296,513		2.267,162
Rimborsi per quota		275		275

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

	Rendiconto al 31/12/2010		Rendiconto al 31/12/2009	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1. di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	9.113.192		-5.280.788	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	11.311.751		10.375.793	
B1.1. <i>Canoni locazione non finanziaria</i>	10.090.617		9.296.436	
B1.2. <i>Canoni di locazione finanziaria</i>				
B1.3. <i>Altri proventi</i>	1.221.134		1.079.357	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	2.522.354		-10.378.621	
B3.1. <i>Beni immobili</i>	2.522.354		-10.378.621	
B3.2. <i>Diritti reali immobiliari</i>				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-3.575.219		-4.104.812	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-1.145.694		-1.173.148	
Risultato gestione beni immobili		9.113.192		-5.280.788
C. CREDITI	-101.252		-60.002	
C1. <i>Interessi attivi e proventi assimilati</i>				
C2. <i>Incrementi/decrementi di valore</i>	-101.252		-60.002	
C3. <i>Perdite su crediti</i>				
Risultato gestione crediti		-101.252		-60.002
D. DEPOSITI BANCARI	7.548		20.705	
D1. <i>Interessi attivi e proventi assimilati</i>	7.548		20.705	
E. ALTRI BENI (da specificare)				
Risultato gestione investimenti		9.019.488		-5.320.085
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
Risultato lordo della gestione caratteristica		9.019.488		-5.320.085
H. ONERI FINANZIARI	-3.349.284		-3.463.179	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.349.284		-3.463.179	
H1.1. <i>su finanziamenti ipotecari</i>	-3.349.284		-3.463.179	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		5.670.204		-8.783.264
I. ONERI DI GESTIONE	-3.692.180		-4.058.243	
I1. <i>Provvigione di gestione SGR</i>	-3.479.614		-3.809.272	
I2. <i>Commissioni banca depositaria</i>	-47.236		-49.003	
I3. <i>Oneri per esperti indipendenti</i>	-44.491		-47.540	
I4. <i>Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico</i>	-11.968		-7.613	
I5. <i>Altri oneri di gestione</i>	-108.871		-144.815	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	41.360		-132.719	
L1. <i>Interessi attivi su disponibilità liquide</i>	3.179		94.626	
L2. <i>Altri ricavi</i>	168.328		213.358	
L3. <i>Altri oneri</i>	-130.147		-440.703	
Risultato della gestione prima delle imposte		2.019.384		-12.974.226
M. IMPOSTE				
M1. <i>Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio</i>				
M2. <i>Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio</i>				
M3. <i>Altre imposte</i>				
Utile/perdita dell'esercizio		2.019.384		-12.974.226



NOTA
INTEGRATIVA

Via Giulio Richard, 1 - Milano



PARTE A
ANDAMENTO
DEL VALORE
DELLA QUOTA

Via Mazzola, 66 - Roma

Valore della quota dalla data di istituzione del Fondo

Il Fondo comune di investimento immobiliare chiuso denominato Obelisco, istituito in data 28 aprile 2005 da Investire Immobiliare SGR S.p.A. e rivolto sia al pubblico indistinto sia ad investitori qualificati, alla data di richiamo degli impegni ammontava a 172 milioni di Euro pari a 68.800 quote del valore nominale di 2.500 Euro ciascuna.

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

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

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 3,6 milioni circa - hanno generato ricavi per circa Euro 7,7 milioni. La variazione del valore del portafoglio immobiliare determinato dall'Esperto Indipendente ha generato una plusvalenza di circa Euro 2,5 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 3,3 milioni e gli oneri di gestione che ammontano a circa Euro 3,7 milioni.

2. Andamento delle quotazioni di mercato

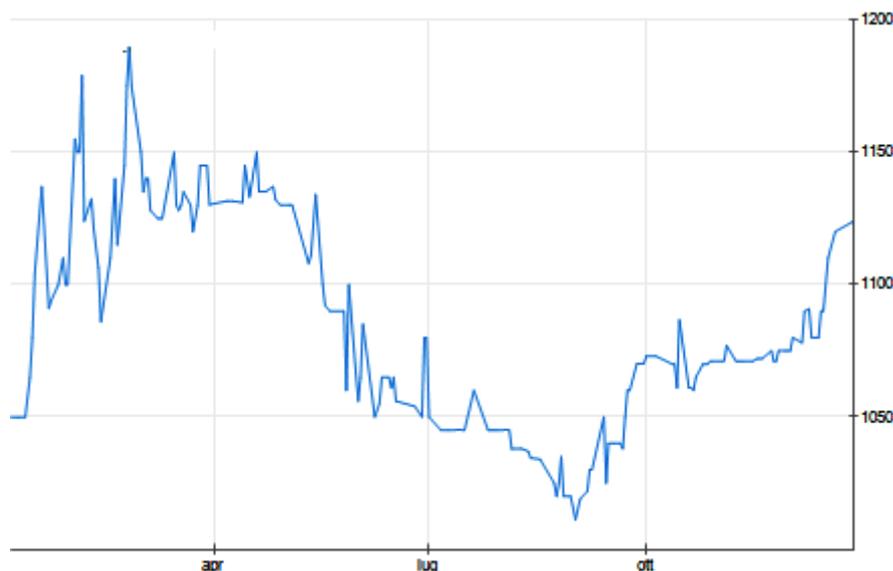
Come già indicato nella Relazione degli Amministratori, le quote del Fondo sono state ammesse alla negoziazione presso la Borsa Italiana S.p.A., sul Mercato Telematico Azionario (MTA), segmento Mercato Telematico Fondi (MTF), a far data dal 14 giugno 2006.

Dopo la chiusura del 2009, attestata sul prezzo pro quota di Euro 1.069, gli ultimi mesi dell'anno 2010 hanno evidenziato un incremento, fino all'ultima seduta del 30 dicembre 2010 che ha visto il titolo chiudere a 1.124,32 Euro.

Lo *specialist*, ruolo di sostegno della liquidità delle quote del Fondo, ricoperto da Banca Finnat S.p.A., a fronte di 259 sedute borsistiche nell'anno, di cui 170 con negoziazioni, è intervenuto in 43 sedute.

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 2010.



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.

Infine, alla luce del risultato conseguito dal Fondo alla chiusura dell'esercizio 2009, va ricordato che la SGR non ha proceduto ad alcuna distribuzione allo scopo di garantire la capacità per il Fondo di realizzare in via autonoma e nei tempi previsti le azioni di valorizzazione necessarie al raggiungimento degli obiettivi di redditività.

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

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

4. Informazioni sui rischi assunti dal Fondo

Nella gestione del Fondo sono insite due principali tipologie di rischio, ovvero quella di natura strettamente finanziaria e quella relativa alla gestione del patrimonio immobiliare. La prima riguarda i rischi relativi agli investimenti temporanei della liquidità in strumenti finanziari che, per previsione normativa, come espresso nel Regolamento, sono sottoposti a limitazioni e vincoli volti a minimizzare il rischio.

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

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

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

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

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

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

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

La politica di disinvestimenti è mirata a privilegiare gli immobili per i quali sia stata raggiunta, a giudizio della SGR, la massima redditività attesa e/o ubicati in mercati immobiliari che, in virtù della propria dinamica congiunturale e settoriale, presentino le migliori condizioni di realizzo. La SGR valuterà comunque la convenienza di disinvestimenti in relazione a specifici immobili per i quali sia manifestato interesse da parte di potenziali 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 2010, 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 2010. 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 2010.

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 affitto/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.

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

Formazione e verifica delle relazioni semestrali - Presidi organizzativi adottati

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

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

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

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

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

- integrazioni e/o modifiche relative ai contratti di locazione in essere;
- tabella riportante i canoni percepiti;
- tabella locazioni con evidenza delle fatturazioni dei canoni occorse nel periodo di riferimento;
- eventuali variazioni di consistenze e destinazione d'uso degli spazi interessati da ciascun contratto;
- aggiornamento dello stato occupazionale e segnalazione dell'esistenza di spazi non locati;
- manutenzioni svolte/in corso e indicazione dei costi sostenuti (con dettagliata distinzione delle voci imputate quali manutenzioni straordinarie o quali capex);
- ritardi o mancati pagamenti dei canoni previsti dai contratti di locazione ed in ogni caso, qualunque tipo di informazione che possa rendersi utile per la valutazione dei rischi di inesigibilità dei canoni di locazione (es. mancato rinnovamento delle garanzie prestate);
- copia degli ultimi versamenti ICI ed eventuale proiezione alla chiusura del periodo di riferimento;
- copia di tutti i contratti di locazione siglati nel corso del semestre (per questi è anche necessario un prospetto di riepilogo con l'indicazione delle principali clausole contrattuali quali durata, decorrenza economica, canone, ecc.);
- progetti e/o varianti di progetto previsti sugli immobili;

- costi di ristrutturazione sostenuti e/o previsti;
- tempi previsti per le valorizzazioni.

Eventuali ulteriori richieste possono essere effettuate in relazione alle caratteristiche dei singoli fondi.

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

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

Preventivamente alla definitiva approvazione da parte degli organi deliberanti della SGR viene redatto dal Direttore Asset Management ed inviato all'Alta Direzione, per ciascun fondo gestito, un memorandum relativo alle attività di verifica svolte ed ai risultati raggiunti per le opportune determinazioni del caso. Tale memorandum viene messo a disposizione della società di revisione.

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

Crediti

I crediti sono valutati secondo il presumibile valore di realizzo.

Liquidità

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

Altre attività

I ratei e risconti attivi, riferiti a costi e ricavi attribuibili ad un arco temporale interessante più esercizi, sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale. Le altre attività sono state valutate in base al presumibile valore di realizzo.

Finanziamenti e altre passività

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

Costi e ricavi

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

Imposte e tasse

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.

Inoltre va ricordato che il Decreto Legge n. 78 del 31 maggio 2010 (convertito nella Legge 122 del 30 luglio 2010) reca, all'art. 32, alcune misure che interessano tutti i fondi comuni di investimento: tra di esse assume aspetto rilevante la nuova definizione di fondo comune di investimento, che precisa che il patrimonio costituente il fondo stesso deve essere raccolto tra una pluralità di investitori.

Il medesimo D.L. n. 78 prevede che le SGR che hanno istituito fondi privi del requisito sopra specificato debbano adeguarsi versando un'imposta sostitutiva, a partire da marzo 2011 fino a marzo 2013.

Il Fondo Obelisco, per la caratteristica di fondo *retail* che lo contraddistingue, 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 il 91,05% del totale, mentre la liquidità incide per l'8,23%, gli altri beni per lo 0,19% e le altre attività per lo 0,53%.

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 2010 effettuata dall'Esperto Indipendente ha portato il valore complessivo del portafoglio immobiliare a Euro 223.100.000.

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	111	Affitto	Varie	Imprese commerciali	43.300.000	17.795.307	
2	Roma	RM	Via V. Mazzola	66	Terziario privato	1988	31.200	177	Affitto	Varie	Imprese commerciali	40.000.000	16.439.083	
3	Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	Terziario privato	1990	24.934	145	Affitto	Varie	Imprese commerciali	30.300.000	12.452.605	
4	Fiumicino	RM	Viale delle Arti	119/121	Logistica	1985	39.792	57	Affitto	31/01/2016	Imprese commerciali	30.000.000	12.329.312	
5	Roma	RM	Via Canton	10/12/20	Terziario pubblico	1985	14.075	202	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	157	Affitto	Varie	Imprese commerciali	8.000.000	3.287.817	
7	Bari	BA	Via Amendola	162/1	Terziario privato	1991	13.697	107	Affitto	Varie	Imprese commerciali	7.350.000	3.020.682	
8	Segrate	MI	Via Cassanese	224	Terziario privato	1989	9.072	134	Affitto	Varie	Imprese commerciali	6.800.000	2.794.644	
9	Roma	RM	Via F. Tovaglieri	19	Terziario privato	1989	8.945	117	Affitto	Varie	Imprese commerciali	6.500.000	2.671.351	
10	Roma	RM	Via Campofarnia	snc	Terziario privato	1989	1.000	170	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 31/12/2010

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività al 31 dicembre 2010)										
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	27.348.626	1.602.238		1.602.238	15,88
Da oltre 1 a 3 anni	20.175.748	1.182.010		1.182.010	11,71
Da oltre 3 a 5 anni	8.309.026	486.790		486.790	4,82
Da oltre 5 a 7 anni	9.384.272	549.784		549.784	5,45
Da oltre 7 a 9 anni	7.040.935	412.498		412.498	4,09
Oltre 9 anni	99.978.299	5.857.297		5.857.297	58,05
A) Totale beni immobili locati	172.236.906	10.090.617		10.090.617	100,00
B) Totale beni immobili non locati	50.863.094				

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	
State Street Bank SpA						
- versamenti				27.500.000		27.500.000
- prelevamenti				27.500.000		27.500.000
Totali						
- versamenti				27.500.000		27.500.000
- prelevamenti				27.500.000		27.500.000

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 460.415.

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce è composta dalla liquidità disponibile indicata alla voce F.1 per Euro 20.169.474, 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 1.290.957 sono suddivisi come illustrato nel prospetto seguente:

Altre attività al 31/12/2010		
Voce	Importo	Totale
G.4 Altre		600.533
Crediti v/clienti per canoni di locazione	453.322	
Depositi cauzionali	5.709	
Crediti diversi	966	
Crediti per fatture da emettere	140.536	
G.5 Credito IVA		690.424
		1.290.957

Sezione III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

Il finanziamento è stato concesso come mutuo ipotecario gravante proporzionalmente sui cespiti. Il rimborso delle singole erogazioni, fatta salva la possibilità di rimborsi anticipati volontari, deve essere effettuato nel caso di vendita di immobili nella misura del 105% del debito allocato sugli stessi e comunque entro la data di scadenza, anche prorogata, del Fondo.

L'importo sopra indicato corrisponde al debito residuo alla luce dei rimborsi effettuati successivamente alle vendite immobiliari del 2007 e 2009; non essendosi verificate vendite immobiliari nel 2010, il debito residuo corrisponde a quello dell'esercizio precedente.

III.2 Operazioni di pronti contro termine

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

III.3 Strumenti finanziari derivati

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

III.4 Debiti verso i partecipanti

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

III.5 Altre passività

La voce è esposta in dettaglio nel prospetto che segue.

Altre passività al 31/12/2010		
Voce	Importo	Totale
M.3 Ratei e risconti passivi Risconti su canoni di locazione	78.878	78.878
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	1.856.543 1.279.044 14.522 14.613 6.484	3.171.206
M.6 Debiti per cauzioni Debiti per cauzioni ricevute	1.698.540	1.698.540
		4.948.624

Le principali poste che compongono i debiti verso fornitori, per fatture ricevute e da ricevere, si riferiscono a somme ancora da corrispondere per lavori di ristrutturazione e manutenzione degli immobili.

L'importo relativo ai debiti per cauzioni si riferisce ai depositi cauzionali versati dai locatari all'atto della sottoscrizione dei contratti di locazione e l'incremento rispetto all'esercizio precedente è da attribuirsi principalmente al deposito relativo al contratto sottoscritto per la locazione dell'immobile ad uso logistico di Fiumicino (RM) - Viale delle Arti n. 119.

Sezione IV - Il valore complessivo netto

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

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

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO
DELL'OPERATIVITÀ (29/12/2005) AL 31/12/2010**

	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	44.014.055	25,59%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	- 911.335	-0,53%
D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari	1.442.671	0,84%
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	- 17.612.044	-10,24%
I. Oneri di gestione complessivi	- 21.322.336	-12,40%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	1.029.089	0,60%
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	6.640.100	3,86%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2010	158.000.100	91,86%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	0,82%	

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 di Euro 16.834 inerente al compenso del secondo semestre 2010 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:

RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO SU BENI IMMOBILI					
	Immobili resid.li	Immobili comm.li	Immobili ind.li	Terreni	Altri/ Strumentali
1. PROVENTI					
1.1 Canoni locazione non finanziaria					10.090.617
1.2 Canoni di locazione finanziaria					
1.3 Altri proventi					1.221.134
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 Beni immobili					-
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni immobili					2.522.354
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE BENI IMMOBILI					- 3.575.219
5. AMMORTAMENTI					
6. IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI					- 1.145.694

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

Voce	Importo	Totale
B4 Oneri per la gestione beni immobili		
Provvigioni Property Manager	-242.132	
Commissioni intermediazione per locazioni	-162.206	
Spese utenze e servizi	-1.384.067	
Spese generali	-103.604	
Spese manutenzioni	-226.796	
Opere edili	-93.226	
Consulenze tecnico-professionali	-136.368	
Interessi passivi su depositi cauzionali	-15.022	
Spese assicurative	-77.168	
Oneri legali su immobili	-260.749	
Spese proprietà	-355.236	
Imposta di registro su contratti di locazione	-134.478	
Spese impianti	-384.167	
		-3.575.219

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 2010, valori da ascrivere alla presente posta.

C2. Incrementi/decrementi di valore

L'importo di Euro 101.252 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 2010, 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 7.548.

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
12.500.000	25/01/2010	25/02/2010	31	0,20%	2.123	---
15.000.000	28/07/2010	30/08/2010	33	0,40%	5.425	---
27.500.000,00					7.548	

Sezione V - Altri beni

Non risultano, per l'esercizio 2010, 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 3.349.284 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 3.692.180 le cui componenti sono: le commissioni di gestione della SGR, Euro 3.479.614, il compenso della Banca Depositaria, pari ad Euro 47.236, gli oneri per l'Esperto Indipendente che ammontano ad Euro 44.491, le spese di pubblicazione e informativa al pubblico, Euro 11.968, e infine gli altri oneri di gestione, Euro 108.871, dei quali viene indicato il dettaglio nel prospetto seguente.

Voce	Importo	Totale
I5 Altri oneri di gestione		
Spese di revisione	-25.817	
Spese consulenza Fondo	-83.054	
		-108.871

Con riferimento alla spese sostenute per la revisione, si evidenzia che queste, per l'importo di Euro 23.470, sono da attribuire a corrispettivi ed Euro 2.347 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				Importi corrisposti a soggetti del			
	corrisposti				gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanzia- mento (**)	Importo (migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanzia- mento (**)
1) Provvigioni di gestione - provvigioni di base - provvigioni di incentivo	3.480	2,22	1,42					
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	47	0,03	0,02					
4) Spese di revisione del fondo	26	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	44	0,03	0,02					
7) Oneri di gestione degli immobili	3.341	2,13						
8) Spese legali e giudiziarie	261	0,17						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	12	0,00						
10) Altri oneri gravanti sul fondo - spese per specialist - altre consulenze - altre spese amministrative - ammortamento oneri pluriennali	29 54 38 92	0,02 0,03 0,02 0,06			29	0,02		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	7.424	4,73			29	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	3.349			4,08				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	10.773	6,87			29	0,02		

(*) La percentuale è calcolata rispetto alla media dei valori complessivi netti del Fondo alle date del 31/12/2009, 30/6/2010 e 31/12/2010.

(**) Debito residuo al 31/12/2010.

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		3.179
L.2 Altri ricavi		168.328
Sopravvenienze attive	166.528	
Risarcimenti assicurativi	1.800	
L.3 Altri oneri		-130.147
Bolli e commissioni	-6.720	
Ammortamento oneri pluriennali	-92.083	
Sopravvenienze passive	-31.344	
		41.360

L'importo di Euro 166.528 "Sopravvenienze attive" è riferibile ad accantonamenti per fatture da ricevere sovrastimati nell'esercizio precedente.

L'importo di Euro 31.344 "Sopravvenienze passive" è riferibile ad accantonamenti per fatture da ricevere sottostimati nell'esercizio precedente.

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 31.12.2010 del Fondo Obelisco

31 Dicembre 2010

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 2010

Pos. N. 4032.11

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 2010:

- 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 2010 un sopralluogo su ciascuna Proprietà per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal Cliente, tutti i dati (qualità costruttive, stato di conservazione, ecc.) necessari allo sviluppo della valutazione;
- ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati ed adattandoli alle specifiche caratteristiche della Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche;
- ha assunto, vista la particolare congiuntura economica/finanziaria, che la crescita dei valori/canoni di mercato sia pari allo 0% per il primo periodo, per poi assestarsi ad un livello pari al 2%;
- ha aggiornato le precedenti indagini urbanistiche presso i competenti uffici comunali al fine di individuare le tipologie di interventi compatibili con il PRGC vigente/adottato;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti dal Cliente (prodotti in parte da consulenti terzi: Arcotecnica RE Srl) in merito alla determinazione delle consistenze lorde, commerciali, locabili di ciascuna Proprietà;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti dal Cliente (prodotti in parte da consulenti terzi: Arcotecnica RE Srl ed in parte dal Cliente stesso) in merito allo stato locativo di ciascuna Proprietà;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti dal Cliente (prodotti in parte da consulenti terzi: Arcotecnica RE Srl ed in parte dal Cliente stesso) in merito alle risultanze della Due Diligence tecnica e relativa determinazione dei Cap-ex inseriti nelle valutazioni per ciascuna Proprietà.



(...)

Conclusioni

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

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

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



Tutto ciò premesso e considerato

è nostra opinione che, al 31 Dicembre 2010 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 17.229.329,00

(Euro Diciassettemilioniduecentoventinovemilatrecentoventinove/00)

B - VALORE DI MERCATO COMPLESSIVO (asset by asset)

Euro 223.100.000,00

(Euro Duecentoventitremilionicentomila / 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

Prov.	Comune	Indirizzo	N.	Destinazione d'uso prevalente	Market Value (Semestrale al 31 12 2010)	ANALISI DI SENSIBILITA'					
						Aumento tassi Free Risk (+ 1% Euribor; + 1% BTP)		Aumento Canone (+1% Canone di mercato)		Aumento Inflazione (+1% inflazione programmata)	
						MV (€)	variazione rispetto SEMESTRALE al 31 12 2010	MV (€)	variazione rispetto SEMESTRALE al 31 12 2010	MV (€)	variazione rispetto SEMESTRALE al 31 12 2010
Milano	Via Giulio Richard		1	TERZIARIO PRIVATO	41.700.000	32.500.000	-22,1%	42.200.000	1,20%	42.300.000	1,44%
Roma	Via Valentino Mazzola		66	TERZIARIO PRIVATO	46.000.000	39.000.000	-15,2%	46.400.000	0,87%	46.600.000	1,30%
Roma	Fiumicino Via delle Arti		119, 121	LOGISTICO-PRODUTTIVO	29.600.000	25.500.000	-13,9%	29.900.000	1,01%	30.000.000	1,35%
Roma	Fiumicino Via delle Arti		123	TERZIARIO PRIVATO	41.900.000	35.400.000	-15,5%	42.500.000	1,43%	42.900.000	2,39%
Roma	Via Canton		Snc	TERZIARIO PUBBLICO	28.800.000	24.200.000	-16,0%	29.000.000	0,69%	29.400.000	2,08%
Bari	Via Amendola		162/1	TERZIARIO PRIVATO	7.600.000	6.400.000	-15,8%	7.700.000	1,32%	7.600.000	0,00%
Roma	Via Fiume Bianco		56	TERZIARIO PRIVATO	12.000.000	10.200.000	-15,0%	12.100.000	0,83%	12.100.000	0,83%
Milano	Segrate - Palazzo Mantegna		224	TERZIARIO PRIVATO	6.000.000	5.000.000	-16,7%	6.000.000	0,00%	6.000.000	0,00%
Roma	Via F. Tovagliari		19	TERZIARIO PRIVATO	7.400.000	6.200.000	-16,2%	7.500.000	1,35%	7.400.000	0,00%
Roma	Via Campoformia- Palazzina Z6		Snc	TERZIARIO PRIVATO	2.100.000	1.800.000	-14,3%	2.100.000	0,00%	2.100.000	0,00%
					223.100.000	186.200.000	-16,54%	225.400.000	1,03%	226.400.000	1,48%



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

Telefono +39 06 809611
Telefax +39 06 8077475
e-mail it-fmauditely@kpmg.it

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
"Obelisco"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Obelisco", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Investire Immobiliare SGR S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 29 marzo 2010.

- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Obelisco" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.

Ancora Aosta Itri Bergamo
Bologna Bolzano Brescia Cagliari
Catania Como Firenze Genova
Lecco Milano Napoli Novara
Padova Palermo Parma Perugia
Pescara Roma Torino Treviso
Trieste Udine Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 7625.760,00 i.v.
Registro Imprese Milano 0
Codice Fiscale N. 00709600159
R.E.A. Milano N. 012967
Partita IVA 09709600159
VAT number IT00709600159
Sede legale Via Vitor Pisani, 25
20124 Milano MI ITALIA



*Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
"Obelisco"
Relazione della società di revisione
31 dicembre 2010*

- 4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Investire Immobiliare SGR S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Obelisco" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

Roma, 4 marzo 2011

KPMG S.p.A.

Riccardo De Angelis
Socio