INVESTIRE IMMOBILIARE SGR

Fondo Immobiliare Obelisco

Fondo comune
di investimento immobiliare
di tipo chiuso

Rendiconto al 31 dicembre 2013

APPROVATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELLA INVESTIRE IMMOBILIARE SGR S.P.A. IN DATA 28 FEBBRAIO 2014

INDICE

Via Cassanese - Palazzo Mantegna - Segrate (Milano)

ORGANI SOCIALI 4

RELAZIONE AL 31 DICEMBRE 2013 6

Premessa 7
Andamento del mercato 9
Attività di gestione e politiche d'investimento 13
Eventi rilevanti verificatisi nell'esercizio 16
Linee strategiche per l'attività futura 16
Rapporti con altre società del gruppo della SGR 17
Attività di collocamento delle quote 18
Andamento del Fondo 18
Fatti di rilievo avvenuti successivamente al 31 dicembre 2013 18
Operatività su strumenti finanziari derivati 18

PROSPETTI CONTABILI DEL FONDO OBELISCO 19

Situazione patrimoniale 20
Sezione reddituale 21

NOTA INTEGRATIVA 22

Parte A – Andamento del valore della quota 23

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto 28
Sezione I - Criteri di valutazione 29
Sezione II - Le attività 33
Sezione III - Le passività 36
Sezione IV - Il valore complessivo netto 37
Sezione V - Altri dati patrimoniali 38

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio 39
Sezione II - Beni immobili 40
Sezione III - Crediti 40
Sezione IV - Depositi bancari 41
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari 41
Sezione VII - Oneri di gestione 41
Sezione VIII - Altri ricavi e oneri 43
Sezione IX - Imposte 43

Parte D – Altre informazioni 45

RELAZIONI 47

ORGANI SOCIALI

Via Amendola, 160 - Bari

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

Reconta Ernst&Young S.p.A.

RELAZIONE AL
31 DICEMBRE 2013

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

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2013

PREMESSA

Il Rendiconto della gestione, redatto ai sensi dell'art. 2 del Regolamento approvato con Decreto del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999 modificato dal D.M. n. 256 del 14 ottobre 2005 pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 295 del 20 dicembre 2005, è stato predisposto sulla base dei criteri di valutazione dettati dal Titolo V, Capitolo IV sez. I e II del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia l'8 maggio 2012 e successive modificazioni e integrazioni.

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

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

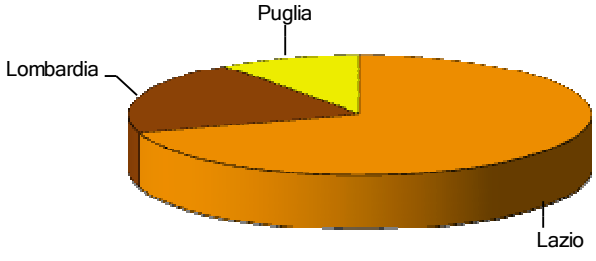
Si ricorda inoltre che, con provvedimento del 1° giugno 2006 della Borsa Italiana S.p.A., le quote del Fondo sono state ammesse alla negoziazione sul Mercato Telematico Azionario (MTA), segmento Mercato Telematico Fondi (MTF oggi ridenominato come MIV – Mercato degli Investment Vehicles), con inizio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

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

Di seguito si forniscono alcune tabelle riassuntive in ordine al posizionamento geografico, alla tipologia e ad altri dati significativi degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo. I valori sono indicati sulla base della valutazione dell'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2013.

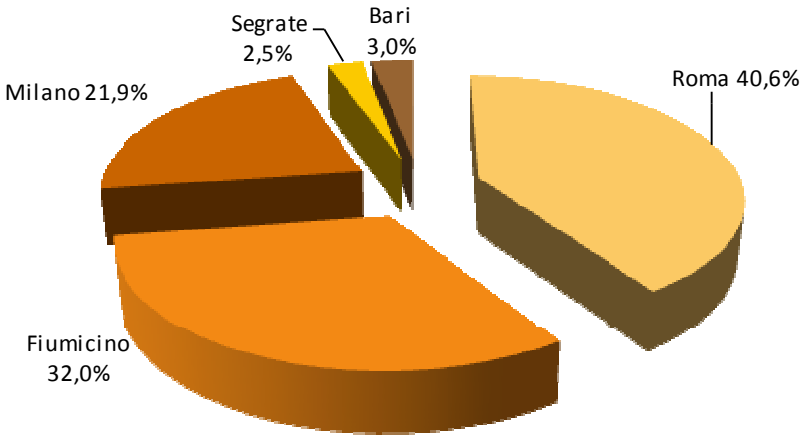
Nella seguente tabella, con grafico, si riporta la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio.

Numero immobili			Valore al 31/12/2013		Superfici	
Regione	**N.**	**% del tot.**	**Valore**	**% del tot.**	**GLA**	**% del tot.**
Lazio	7	70,0%	145.660.000	72,6%	108.106	74,0%
Lombardia	2	20,0%	48.940.000	24,4%	30.535	20,9%
Puglia	1	10,0%	5.920.000	3,0%	7.500	5,1%
Totale	**10**	**100,0%**	**200.520.000**	**100,0%**	**146.141**	**100,0%**



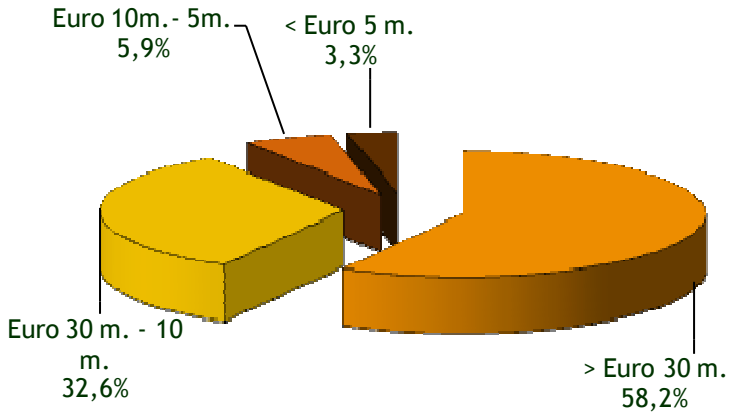
Nel prospetto e nel grafico seguenti viene evidenziata la concentrazione per comune del patrimonio immobiliare.

Numero immobili			Valore al 31/12/2013		Superfici	
Comune	**N.**	**% del tot.**	**Valore**	**% del tot.**	**GLA**	**% del tot.**
Roma	5	50,0%	81.470.000	40,6%	47.060	32,2%
Fiumicino	2	20,0%	64.190.000	32,0%	61.046	41,8%
Milano	1	10,0%	43.960.000	21,9%	22.552	15,4%
Segrate	1	10,0%	4.980.000	2,5%	7.983	5,5%
Bari	1	10,0%	5.920.000	3,0%	7.500	5,1%
Totale	**10**	**100,0%**	**200.520.000**	**100,0%**	**146.141**	**100,0%**



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

Tipo	Valore al 31/12/2013	% del tot.	N. asset
> Euro 30 m.	116.620.000	58,2%	3
Euro 30 m. - 10 m.	65.430.000	32,6%	3
Euro 10 m. - 5 m.	11.770.000	5,9%	2
< Euro 5 m.	6.700.000	3,3%	2
Totale	**200.520.000**	**100,0%**	**10**



La SGR ha conferito nel 2012 alla Praxi S.p.A. l'incarico triennale di Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo.

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

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

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

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

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

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

1. ANDAMENTO DEL MERCATO

Il quadro macroeconomico internazionale

La crisi finanziaria globale, che come noto si è sviluppata a partire dal 2007/2008, sembrava aver raggiunto nel 2009/2010 la fase più acuta; il 2011 si era infatti aperto con segnali di ripresa dalla recessione, ma già dall'ultimo quadrimestre dello stesso anno si è registrato un repentino peggioramento dello scenario internazionale, con nuove tensioni e difficoltà, che hanno investito soprattutto l'Europa e l'area dell'euro e che si sono protratte anche per tutto il 2012.
Questa grande crisi economica è stata innestata dalle difficoltà di diversi Stati sovrani, soffocati da crescenti deficit pubblici e presi di mira dalla speculazione internazionale. Nonostante vi siano stati alcuni segnali positivi nei primi mesi del 2013, la strada per la ripresa appare ancora lunga e tortuosa, soprattutto per le nuove turbolenze che hanno investito i mercati finanziari a partire dal mese di maggio.
Gli ultimi dati relativi al PIL mondiale (elaborati del Fondo Monetario Internazionale) indicano per il 2013 una crescita globale (+3,3%) solo lievemente migliore del dato del 2012 (+3,2%) e in calo rispetto alle previsioni di qualche mese fa, ma soprattutto evidenziano la grave difficoltà delle "economie avanzate", con gli Stati Uniti che dovrebbero registrare una crescita intorno al 2,0% annuo e l'area Euro, invece, sulla soglia della recessione (PIL -0,3% per il 2013 e +1,1% per il 2014). Da notare, in particolare, il caso dell'Italia che, tra le economie avanzate, è quella che, dopo la Spagna, presenta la previsione peggiore (PIL -1,5% per il 2013 e +0,5% per il 2014). Il dato complessivo dell'Unione Europea (EU27) indica una crescita dal -0,2% del 2012 a un +1,3% previsto per il 2014.
Anche per i Paesi emergenti il 2013 ha registrato un relativo rallentamento, in parte fisiologico dopo anni con incrementi del PIL in doppia cifra, ma in parte anche conseguenza della crisi internazionale, che si riverbera su tutti i mercati nello scenario globalizzato dell'economia mondiale. Inoltre, gli indicatori congiunturali suggeriscono che molte eco-

nomie europee avanzate sono in ritardo rispetto alla ripresa globale e le fibrillazioni di breve periodo mantengono un clima di incertezza tra gli investitori minando la fiducia dei mercati e dei consumatori.

Il quadro macroeconomico italiano

Nonostante la fase acuta della crisi sia stata superata, l'Italia rimane tuttora un "osservato speciale" per i mercati internazionali, e periodicamente riemergono timori di default e previsioni negative (da ultimo, il declassamento del debito sovrano italiano da parte di Standard & Poor's).
Anche nella prima parte del 2013 il peso del debito in Italia è rimasto il più gravoso tra i Paesi europei, fatta eccezione solo per la Grecia, arrivando a toccare ad aprile il record storico, pari a 2.041 miliardi di Euro.
Nel primo semestre del 2013 lo spread è leggermente risalito fino a toccare i 350 *basis points*, ma tra maggio e giugno è sceso a circa 250. Dopo un'impennata nel mese di giugno, a fine anno è di nuovo orientato verso il basso e ha raggiunto la soglia dei 200 punti base.
Un decisivo contributo al superamento della fase acuta della crisi è iniziato dall'insediamento del precedente governo che nel 2012 è riuscito a recuperare rapidamente credibilità sul piano internazionale e presso i partner europei, colmando almeno sul piano dell'immagine il pericoloso deficit che si era creato negli ultimi mesi del 2011. Sono state approvate riforme importanti, ancorché molto controverse e dibattute: dal salva-Italia fino al decreto sviluppo, passando per il cresci-Italia, le semplificazioni (generali e fiscali), la riforma del lavoro e la *spending review*.
Purtroppo ad oggi buona parte di questi provvedimenti non sono ancora attivi, in quanto mancano i relativi provvedimenti di attuazione. Ben poco è stato fatto anche sul fronte della riduzione delle spese. Tutte queste incertezze, unitamente all'attuale situazione di instabilità politica, alla tassazione pesantissima, a un mercato del lavoro "ingessato" e a una giustizia che non riesce a far valere i diritti in tempi accettabili, mantengono lontani gli investitori internazionali dal nostro Paese.
Ciò nonostante, in termini di avanzo primario (al netto degli interessi sul debito pubblico), l'Italia è accreditata dal Fondo Monetario Internazionale della migliore performance prospettica per i prossimi tre anni tra i principali Paesi industrializzati, a seguito della Germania.
Per quanto riguarda il commercio, sul fronte interno rimangono deboli i consumi delle famiglie, che già erano calati a partire dal mese di maggio 2011, registrando un -6,3% tendenziale ad aprile 2012, nonostante l'andamento positivo dei mesi di febbraio e marzo. A partire da luglio 2012 e fino ad aprile 2013 le variazioni sono rimaste negative.

Il mercato immobiliare italiano

Il deterioramento del contesto economico, associato alla selettività del sistema creditizio e alle diffuse attese di un riapprezzamento più ampio rispetto a quello fin qui rilevato, rappresentano gli elementi alla base della nuova battuta d'arresto del settore immobiliare. Il crollo delle compravendite registrato nei primi tre mesi dell'anno, che trova replica di entità non sostanzialmente inferiore nei dati del secondo trimestre, rappresenta l'inevitabile conseguenza di un sistema che fatica a trovare una nuova posizione di equilibrio. Il calo dei prezzi rispetto ai livelli massimi raggiunti nel 2007, associato ad una contestuale riduzione del sostegno bancario al settore, ha innescato un meccanismo perverso che, nel tentativo di rendere graduale una svalutazione degli attivi che altrimenti comporterebbe un'affannosa e, per certi versi improponibile, ricerca di nuovi capitali, finisce per asfissiare il mercato delle vendite che attualmente è stagnante.
A penalizzare l'allocazione di risorse finanziarie nel settore concorre il costo del *funding* sostenuto dalle banche, che risente inevitabilmente della percezione di fragilità del Paese. A ciò si deve aggiungere il lascito in termini di sofferenze (attuali e potenziali) dell'esuberanza creditizia dall'ultima fase del ciclo espansivo. Tali sofferenze dipendono dalle criticità congiunturali (difficoltà di famiglie e imprese ad onorare il servizio del debito), ma anche da situazioni di strutturale debolezza che la crisi ha radicalizzato e messo a nudo. In

merito, la Banca dei Regolamenti Internazionali evidenzia l'accresciuta vulnerabilità prospettica, collocando l'Italia tra i Paesi in cui l'incidenza del servizio del debito sul reddito è cresciuta maggiormente. Anche in Italia, sia pure in misura meno marcata che altrove, si è assistito ad un progressivo innalzamento dei livelli di *loan to value*, che ha determinato una maggiore rischiosità degli impieghi.

Il mercato immobiliare italiano – terziario

Nel settore terziario, la ciclicità intrinseca del mercato immobiliare si interseca con gli effetti della congiuntura economica negativa, che incide direttamente sulla dinamicità della domanda di immobili di impresa. In particolare si assiste a una graduale discesa dei canoni per effetto delle rinegoziazioni dei contratti di affitto richieste dagli inquilini al fine di ottenere degli sconti sui canoni in essere. Proprio in questa fase di crisi in cui l'offerta è sovrabbondante, l'inquilino ha, infatti, più potere contrattuale e talvolta riesce ad ottenere sconti significativi, fino al 20% del canone in essere. La possibilità di rimettere in discussione l'entità di un canone di locazione stabilito contrattualmente riguarda principalmente gli immobili di dimensione medio-grande.
Il settore terziario mostra nel terzo trimestre 2013 un tasso tendenziale annuo, calcolato rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, in calo (-11,7%) e che segue la tendenza della variazione trimestrale negativa registrata nel corso dei quattro trimestri precedenti. La diminuzione risulta maggiore al Sud (-19,6%) e al Centro (-17,3%), mentre al Nord si registra un calo più contenuto (-7%). Analizzando le province delle maggiori città italiane, gli andamenti risultano molto differenziati, anche in considerazione dell'esiguo numero di compravendite che si registrano in un trimestre, per cui le variazioni percentuali possono risultare elevate a fronte di lievi variazioni in termini assoluti. Nel terzo trimestre del 2013 nelle province delle otto principali città italiane si sono avute complessivamente circa 573 transazioni per il settore terziario, che perde quindi il 14,7% del volume di compravendite rispetto allo stesso trimestre del 2012. In particolare, si rilevano cali consistenti nelle provincie di Napoli (- 38,6%), Roma (-32,1%) e Genova (-30,7%).

Il mercato immobiliare italiano - commerciale

I dati di maggio 2013 evidenziano che nel settore *retail* è aumentata l'offerta di negozi, soprattutto nella fascia tra i 200 e 500 mq in quasi tutte le località. Le chiusure di esercizi sono in aumento, non compensate dallo sviluppo delle catene di *franchising*. I prezzi e i canoni sono in calo, salvo nelle zone migliori delle grandi città, mentre è rimasta stabile la Grande Distribuzione Organizzata (GDO). Nel terzo trimestre del 2013, il settore commerciale registra una variazione tendenziale negativa pari al -8,2%. Il Sud ha registrato la flessione di transazioni più accentuata (-10,4)%, seguito dal Centro (-8,2%) e dal Nord (-6,8%).

Complessivamente le otto province delle principali città segnano nel terzo trimestre del 2013 una riduzione del 12,5%, seppure con segni e valori diversi.
Si rilevano performance negative nella maggior parte dei mercati provinciali del territorio nazionale: Genova (-22,3%), Milano (-14,4%), Roma (-13,4%) e Torino (-12,5%). La flessione più accentuata è stata registrata nella provincia di Genova (-28%).

Il mercato immobiliare italiano – logistica

Osservando l'andamento trimestrale, la serie storica del mercato immobiliare nel settore produttivo/logistico mostra nel terzo trimestre del 2013 una decrescita (-9,4%) leggermente superiore rispetto a quella registrata nel corso del trimestre precedente, che comunque prosegue il trend negativo già iniziato nel primo trimestre del 2012.
Considerando l'ultimo trimestre in esame, la diminuzione dei volumi di compravendita è dovuta al consistente calo delle transazioni specialmente al Centro (-18,4%). La decrescita è stata lievemente più contenuta al Sud (-8,1%) e al Nord (-7,7%). Le otto province delle principali città presentano valori piuttosto differenti rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente; a livello nazionale è stato registrato un calo dello 0,5%. Le maggiori

flessioni si sono rilevate nelle provincie di Roma (-38,6%), Genova (-31,6%) e Napoli (-29,2%).

Il mercato immobiliare di Roma - terziario

Nel corso degli ultimi anni i conduttori sono i protagonisti del mercato degli uffici nell'area romana, rinegoziando le condizioni dei contratti di affitto in corso in termini per loro favorevoli (oltre alle riduzioni "tout-court" del canone, in molti casi sono stati ottenuti *free-rent periods*, contributi in conto capitale dal proprietario o *break options*).
Lo stock degli uffici sul mercato di Roma, che continua a rimanere invariato, viene stimato nell'ordine dei 10 milioni di metri quadrati, ma l'interpretazione di questo dato è alquanto problematica, poiché non è chiaro se ed in quale misura vengano computati gli spazi destinati alle funzioni delle varie amministrazioni pubbliche presenti nella capitale.
Come avviene in tutte le altre città, anche a Roma gli investitori mantengono sempre alto l'interesse per immobili completamente locati e ben localizzati. Purtroppo nella Capitale la presenza di reperti storici nel sottosuolo non permette il potenziamento delle linee metropolitane e pertanto molti sviluppi direzionali sono stati realizzati lontano dalle fermate di questi mezzi pubblici, diventando meno appetibili per gli investitori internazionali.
I dati di assorbimento dei primi mesi del 2013 appaiono in miglioramento rispetto allo scorso anno, quando la somma delle attività registrate al 31 dicembre aveva a stento raggiunto il dato del primo trimestre 2011. Anche se in continua crescita, il tasso di *vacancy* si mantiene su livelli accettabili, in conseguenza del rallentamento delle nuove iniziative di sviluppo dovuto alla diminuzione della domanda che non sarebbe in grado di assorbirle. Prima di avviare nuovi lavori, gli sviluppatori cercando già il potenziale conduttore. Questo fenomeno, che pure influisce positivamente sul *vacancy*, tende però anche a peggiorare la qualità media dell'offerta, che rimane in larga misura costituita da immobili privi dei requisiti internazionalmente richiesti per l'insediamento di attività terziarie. Nel complesso, nel 2013 il tasso di *vacancy* è cresciuto anche in conseguenza delle operazioni di razionalizzazione degli spazi che le società stanno conducendo al fine di contenere i costi ed ottimizzare i propri insediamenti; questo genere di operazioni comporta il rilascio degli uffici precedentemente occupati.

Il mercato immobiliare di Milano – terziario

La difficile situazione del mercato degli immobili d'impresa è testimoniata dall'allungamento dei tempi medi di vendita e di locazione.
Nel primo semestre 2013, così come negli anni 2011-2012, i canoni di uffici e negozi hanno subito sostanziali riduzioni, e anche il comparto produttivo/logistico (nell'ambito dell'area metropolitana estesa, la cosiddetta "Grande Milano") non si è mantenuto sui livelli dell'anno precedente.
I valori degli immobili di impresa hanno, invece, subito un'evidente flessione, per effetto dell'IMU e della aumentata percezione del rischio di investimento, che potrebbe in prospettiva portare ad aumento dei tassi (rendimento richiesto dagli investitori), soprattutto nel segmento medio-basso del mercato; di contro, il forte orientamento verso investimenti "core" contribuisce a sostenere valori e rendimenti degli immobili di fascia alta.
Dopo diversi anni di crescita quantitativa, lo stock di uffici disponibili sul mercato di Milano è leggermente calato nel primo trimestre del 2013, in quanto la sfavorevole congiuntura e le incertezze per il futuro, unitamente alle difficoltà incontrate da alcuni operatori, hanno molto rallentato lo sviluppo delle nuove iniziative. In aggiunta a tutto ciò, la complessa vicenda del nuovo PGT ha di fatto impedito per tutto il 2011 l'avvio di nuovi progetti, e questa situazione di stallo si è mantenuta anche per buona parte del 2012. Nonostante il primo semestre 2013 abbia assistito all'avvio di questo nuovo strumento urbanistico, le difficoltà interpretative dello stesso, come anche la lunga attesa del nuovo regolamento edilizio di Milano, rallentano l'avvio di nuovi progetti.
Le previsioni per i prossimi due-tre anni vedono, però, un aumento dello stock di uffici disponibili a Milano, in conseguenza del completamento dei grandi cantieri di Porta Nuova,

City Life e Milanofiori Nord, i quali aggiungeranno all'attuale stock (circa 12 milioni di metri quadri) altri 1,7 milioni di metri quadri.

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 2013 effettuata dalla Praxi, Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo, ammonta ad Euro 200.520.000 a fronte di una valutazione, al 31 dicembre 2012, di Euro 206.190.000, registrando quindi un decremento del 2,7%. Tale decremento della valutazione è riconducibile in parte all'attuale congiuntura dei mercati finanziari internazionali ed alla crisi dei debiti sovrani, che hanno colpito il mercato immobiliare soprattutto a causa del difficile accesso al mercato dei finanziamenti. A tale situazione si è aggiunto l'aumento della pressione fiscale sulla proprietà immobiliare dovuto all'introduzione dell'IMU (si ricorda che il costo per l'imposta in questione è più che raddoppiato rispetto a quello sostenuto in precedenza per l'ICI) e all'applicazione del D.L. denominato "spending review". In particolare l'articolo 3, comma 1 di tale D.L. prevede che per gli anni 2012, 2013 e 2014, l'aggiornamento relativo alle variazioni dell'indice ISTAT non si applica al canone dovuto dalle amministrazioni inserite nel conto economico consolidato della pubblica amministrazione, come individuate dall'ISTAT ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, nonché dalle Autorità indipendenti ivi inclusa la Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob).
La stessa norma, al successivo comma 4, prevede che i canoni di locazione dovuti dalle medesime amministrazioni saranno ridotti a partire dal 1° gennaio 2015 nella misura del 15 per cento di quanto attualmente corrisposto.
Tale dettame costituisce una nuova clausola contrattuale dei contratti di locazione in essere che consente al locatore di esercitare il diritto di recesso.
Gli effetti di tale D.L. hanno avuto un impatto significativo sulla valutazione dell'immobile di Roma - Via Canton,10, interamente locato a una P.A..

Il Fondo ha sottoscritto nell'esercizio 2013 nuovi contratti di locazione per un complessivo canone annuo di Euro 259.910.

Qui di seguito, un prospetto riepiloga le locazioni concluse nel 2013:

Città	Indirizzo	Superficie (mq)	Destinazione d'uso	Posti Auto/Moto (n°)	Canone annuo (€)
Fiumicino (RM)	Viale delle Arti, 123	329	ufficio	4	58.000
Fiumicino (RM)	Viale delle Arti, 123	-	pas	7	2.860
Fiumicino (RM)	Viale delle Arti, 123	308	ufficio	7	53.000
Roma	Via Campo Farnia, snc	66	ufficio	-	9.000
Roma	Via Campo Farnia, snc	226	negozio	-	30.500
Roma	Via Campo Farnia, snc	32	ufficio	-	4.250
Roma	Via Campo Farnia, snc	-	autorimessa	28	19.000
Roma	Via Fiume Bianco, 56	-	pas	6	3.300
Milano	Via G. Richard, 1	492	ufficio	2	80.000
		1.453		**54**	**259.910**

Sono stati inoltre rinegoziati alcuni contratti di locazione per un complessivo canone annuo di Euro 564.200.

Qui di seguito, un prospetto riepiloga le rinegoziazioni:

Città	Indirizzo	Superficie (mq)	Destinazione d'uso	Posti Auto/Moto (n°)	Canone annuo (€)
Fiumicino (RM)	Viale delle Arti, 123	835	ufficio	32	161.300
Fiumicino (RM)	Viale delle Arti, 123	1.887	ufficio	40	345.300
Fiumicino (RM)	Viale delle Arti, 123	312	ufficio	17	57.600
		3.034		**89**	**564.200**

Si evidenzia che i nuovi contratti prevedono una scalettatura del canone di locazione che andrà a regime, ai valori sopra indicati, nell'arco dei prossimi 3 anni.

Per i contratti di locazione in essere si continua a registrare, da parte di sempre più numerosi conduttori, la richiesta di riduzione degli attuali canoni di locazione. La maggior parte delle aziende ha infatti come obiettivo principale, nel breve periodo, la contrazione dei costi di gestione.
La necessità di contrazione dei costi ha costretto molte società conduttrici degli immobili del Fondo a ridurre le linee di produzione industriale, il numero degli addetti e la superficie degli spazi occupati, rendendo difficoltosa e non sempre concreta la rinegoziazione dei contratti di locazione in scadenza.

Diverse società conduttrici sono state costrette, a seguito dell'attuale situazione economica, a contrarre il numero degli addetti e gli spazi occupati – sia a destinazione commerciale che uffici - recedendo quindi dai contratti di locazione.
Nel corso del 2013 il Fondo ha difatti registrato recessi per un ammontare di circa Euro 847.000. Il 28% di tale importo si riferisce al rientro in possesso di spazi oggetto di pratiche legali per morosità.

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

Stato Credito	TOTALE		<= 90 gg		<= 180 gg		<=1 anno		>1 anno	
In bonis	149.778,56	7,53%	39.821,99	2,00%	109.956,57	5,53%	-	0,00%	-	0,00%
In sofferenza	1.399.494,09	70,37%	-	0,00%	252.396,22	12,69%	532.502,32	26,77%	614.595,55	30,90%
Incagliato	439.560,65	22,10%	-	0,00%	12.864,22	0,65%	-	0,00%	426.696,43	21,45%
Totale complessivo	1.988.833,30	100,00%	39.821,99	2,00%	375.217,01	18,87%	532.502,32	26,77%	1.041.291,98	52,36%

Nel corso del 2013 sono proseguite le attività di valorizzazione e di messa a reddito del portafoglio immobiliare tramite interventi di manutenzione straordinaria e di adeguamento normativo.
In relazione alle nuove locazioni o ai rinnovi contrattuali sottoscritti, nel 2013 sono stati eseguiti interventi di valorizzazione, i cui importi risultavano comunque già inseriti nelle previsioni di Business Plan del Fondo.

Di fronte ad un mercato che diventa sempre più selettivo, sono sempre più strategici gli elementi distintivi di un immobile rispetto al contesto competitivo.
I principali interventi hanno avuto come obiettivo il proseguimento del processo di valorizzazione degli immobili, il miglioramento delle prestazioni energetiche degli impianti, ed hanno avuto come fine ultimo una più efficace commercializzazione degli immobili stessi per la locazione ed imminente dismissione.

Con riferimento all'immobile di Milano - Viale Richard, a seguito dell'esercizio del recesso anticipato da parte dell'attuale conduttore, proseguono le attività di analisi finalizzate a riposizionare l'*asset* sul mercato.
In data 23 gennaio 2013 la Nestlé Italiana, conduttore di parte del suddetto immobile, ha comunicato l'esercizio della facoltà di recesso dal contratto di locazione con efficacia dal 31 gennaio 2014. Va ricordato che tale contratto prevede il pagamento di una penale, a titolo di risarcimento, in caso di recesso nel primo sessennio. La penale è pari ad euro 4 milioni, da corrispondere in due *tranches* di uguale importo: la prima contestualmente alla comunicazione dell'esercizio della facoltà di recesso (incassata dal Fondo nel mese di gennaio 2013) e la seconda entro la data di efficacia del recesso medesimo. L'importo – anche di concerto con la Banca finanziatrice - viene, per l'esercizio 2013, sospeso e contabilizzato a risconti passivi; verrà imputato quale canone di locazione a partire dal gennaio 2014, successivamente al rilascio dell'immobile da parte del conduttore.

2.2. Altre attività di gestione

Allo scopo di migliorare la remunerazione della liquidità del fondo, la SGR – già dalla fine del 2012 - ha effettuato una ricerca tra le maggiori banche ed ha valutato le quotazioni offerte per i *time deposits,* unitamente al *rating* delle singole banche offerenti. La scelta è quindi caduta sulla BNL, con la quale nel corso del 2013 sono stati effettuati diversi depositi vincolati, dei quali verrà fornito il dettaglio nella Nota Integrativa.

La SGR non ha proceduto ad alcuna distribuzione nell'esercizio 2013, allo scopo di garantire la capacità per il Fondo di realizzare in via autonoma e nei tempi previsti alcune azioni di valorizzazione dell'ambito dell'attività di dismissione.

3. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO

Nel corso della gestione del 2013, il Fondo ha sottoscritto nuovi contratti di locazione e ne ha rinegoziato altri, per un complessivo canone annuo di Euro 824.110.
A causa del perdurare della criticità della situazione di mercato, si sono confermate le difficoltà nelle attività di nuova locazione evidenti già nel primo semestre dell'anno e dovute all'instabilità economico-finanziaria del periodo.
Per i contratti di locazione in essere si continua a registrare, da parte di sempre più numerosi conduttori, la richiesta di riduzione degli attuali canoni di locazione. La maggior parte delle aziende ha infatti come obiettivo principale, nel breve periodo, la contrazione dei costi di gestione.
Tale necessità di contrazione dei costi ha costretto molte società conduttrici degli immobili del Fondo a ridurre le linee di produzione industriale, il numero degli addetti e la superficie degli spazi occupati, rendendo ancora più difficoltosa e non sempre concreta la rinegoziazione dei contratti di locazione in scadenza.
Si segnala che il Fondo ha registrato nel corso dell'esercizio 2013 diversi recessi, corrispondenti ad Euro 847.000 circa di canone annuo, imputabili agli effetti della crisi economica.

Nel corso del 2013 è iniziata un'importante attività riguardante la vendita degli *asset* in portafoglio che verrà ulteriormente implementata nel corso del 2014. Ad ottobre è stata avviata una campagna pubblicitaria a livello nazionale per raccogliere eventuali interessamenti all'acquisto di tre immobili, che per localizzazione e stato locativo risultavano più appetibili.

Inoltre sono proseguite le attività di valorizzazione, volte alla dismissione, per l'immobile di Roma - Via Tovaglieri e gli studi per ricollocare sul mercato l'immobile di Milano - Viale Richard.

4. LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITA' FUTURA

La politica di gestione, in vista dell'imminente scadenza del Fondo, già dal primo semestre 2013 è stata orientata prevalentemente verso l'attività di dismissione degli *asset* in portafoglio.
Nello specifico, anche in considerazione dello scenario macroeconomico nazionale ed internazionale, le attività di valorizzazione reddituale del portafoglio consisteranno esclusivamente nel consolidamento del rapporto di locazione con gli attuali conduttori e nell'adeguata promozione delle unità immobiliari non locate.
Nel 2014 l'attività di gestione del Fondo sarà quindi volta ad aumentare l'appetibilità e la redditività degli immobili in portafoglio al fine di favorire la fase di dismissione già avviata.

Per aumentare l'appetibilità degli immobili e massimizzarne la redditività si ricorrerà, se necessario, anche ad operazioni di 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.

In quest'ottica la SGR nel 2013 ha intrapreso numerose iniziative volte a valutare la miglior stategia per singolo *asset* finalizzata alla vendita.

Per l'immobile di Roma - Via Tovaglieri, a seguito delle verifiche effettuate circa la possibilità di un cambio parziale di destinazione d'uso dell'immobile da strumentale in residenziale, nella prima settimana di dicembre è stata presentata, presso i competenti uffici del

Comune di Roma, la richiesta di permesso di costruire per la ristrutturazione edilizia dell'immobile. Il progetto definitivo, che porterà alla realizzazione di 41 appartamenti, prevede la riqualificazione dei piani terra, primo e dell'atrio di ingresso ed il cambio di destinazione d'uso in residenziale per i piani dal secondo al settimo. Nell'ottica di efficientamento energetico è stata inoltre prevista la sostituzione della facciata esistente con un nuovo sistema di facciata continua. Il Comune di Roma, salvo richieste di integrazioni alla domanda presentata, rilascerà il permesso di costruire nei 120 giorni successivi alla data di presentazione della richiesta stessa.
La suddetta operazione di valorizzazione, con relativo frazionamento in due diverse destinazioni dell'immobile (parte commerciale/direzionale e residenziale), ha già registrato un interessamento all'acquisto da parte di investitori privati.

Anche per l'immobile di Milano – Viale Richard sono iniziate, a seguito della comunicazione di recesso anticipato da parte del conduttore, alcune analisi volte a valutarne le potenzialità al fine di renderlo più appetibile al mercato delle compravendite.
I suddetti studi hanno evidenziato la potenzialità dell'immobile ad essere dismesso anche con un progetto di riqualificazione che ne preveda il cambio di destinazione d'uso a residenziale/alberghiero. Relativamente a questa possibilità è iniziata un'attività di analisi del mercato che però, a causa del perdurare della difficile situazione economica, non ha registrato alcun interesse.
Pertanto risulta prioritario, al fine della vendita dell'immobile, trovare un nuovo conduttore che possa occupare gli spazi che si renderanno liberi ad inizio 2014.

Un'altra attività legata al processo di dismissione, iniziata nel 2013, riguarda la promozione, attraverso una campagna pubblicitaria a livello nazionale, della vendita di tre immobili: Roma - Via Canton 10, Roma - Via Campo Farnia/Pellaro e Segrate - Via Cassanese.
La suddetta attività ha inizialmente interessato gli immobili per i quali è 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, presentano le migliori condizioni di realizzo.
Al fine di promuovere e sollecitare al meglio il mercato di riferimento di ogni singolo *asset*, sono stati affidati tre diversi incarichi di commercializzazione a tre società di intermediazione immobiliare.
Ogni mediatore, per specificità del mercato di riferimento, ha condiviso strategie e azioni di promozione con la SGR.
Tuttavia, ad oggi, non si sono registrati interessamenti sugli *asset* oggetto della suddetta attività.

Nel 2014 le strategie già in essere verranno estese a tutti gli immobili del portafoglio e verrà ulteriormente analizzato e sollecitato il mercato immobiliare tramite intervento diretto e/o con l'ausilio di consulenti esterni.

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 2013 ammonta ad Euro 123.305.010, mentre al 31 dicembre 2012 ammontava ad Euro 131.653.819.
Nell'analisi delle variazioni del patrimonio del Fondo va tenuto conto, come già illustrato nei punti precedenti, dell'impatto negativo della crisi economica sia sulla valutazione dei cespiti detenuti dal Fondo che sulle opportunità di locazione delle porzioni immobiliari sfitte e sui recessi. Tale situazione di crisi, tra l'altro, non consente - in via prudenziale ed ai sensi dei dettami regolamentari - pur in presenza di disponibilità finanziarie, di distribuire proventi ai quotisti.
Il valore della singola quota di partecipazione del Fondo è passato da Euro 1.913,573 al 31 dicembre 2012 a Euro 1.792,224 al 31 dicembre 2013.
Il valore unitario della quota del Fondo al 31 dicembre 2013 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 2013

In data 23 gennaio 2013 la Nestlè Italiana, conduttore di parte dell'immobile in Milano Via Richard, aveva comunicato l'esercizio della facoltà di recesso dal contratto di locazione con efficacia dal 31 gennaio 2014. Va ricordato che tale contratto prevede il pagamento di una penale, a titolo di risarcimento, in caso di recesso nel primo sessennio. La penale è pari ad euro 4 milioni, da corrispondere in due *tranches* di uguale importo, la prima è stata versata nel gennaio 2013, contestualmente alla comunicazione dell'esercizio della facoltà di recesso, e la seconda è stata versata in data 22 gennaio 2014.

Nel gennaio 2014 la Nestlè ha comunicato la sua impossibilità a liberare i locali alla data prevista, indicando come nuova data di rilascio il 28 febbraio 2014. Pertanto è stato sottoscritto tra le parti un contratto transitorio, con applicazioni di penali nel caso di rilascio oltre il 28 febbraio.

9. OPERATIVITÀ SU STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

Il Consiglio di Amministrazione

Roma, 28 febbraio 2014

PROSPETTI CONTABILI

Via Tovaglieri, 19 - Roma

Rendiconto del Fondo Obelisco

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2013		Situazione al 31/12/2012	
	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	**200.520.000**	**94,54%**	**206.190.000**	**94,50%**
B1. Immobili dati in locazione	*200.520.000*	*94,54%*	*206.190.000*	*94,50%*
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
D. DEPOSITI BANCARI	**7.000.000**	**3,30%**		
D1. A vista				
D2. Altri	*7.000.000*	*3,30%*		
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	**3.558.719**	**1,68%**	**10.807.368**	**4,95%**
F1. Liquidità disponibile	*3.558.719*	*1,68%*	*10.807.368*	*4,95%*
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	**1.016.055**	**0,48%**	**1.201.791**	**0,55%**
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	*401.458*	*0,19%*	*483.544*	*0,22%*
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	*614.597*	*0,29%*	*718.247*	*0,33%*
G5. Credito IVA				
TOTALE ATTIVITÀ	**212.094.774**	**100,00%**	**218.199.159**	**100,00%**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2013	Situazione al 31/12/2012
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	**6.717.642**	**4.473.218**
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	*2.037.133*	*58.397*
M4. Altre	*3.006.099*	*2.706.149*
M5. Fondo imposta		
M6. Debiti per cauzioni ricevute	*1.674.410*	*1.708.672*
TOTALE PASSIVITÀ	**88.789.764**	**86.545.340**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**123.305.010**	**131.653.819**
Numero delle quote in circolazione	**68.800**	**68.800**
Valore unitario delle quote	**1.792,224**	**1.913,573**
Proventi distribuiti per quota		**25**
Rimborsi parziali per quota		**275**

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

	Rendiconto al 31/12/2013		Rendiconto al 31/12/2012	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
Strumenti finanziari quotati				
Strumenti finanziari derivati				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	**-854.295**		**-2.475.762**	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	12.551.597		12.966.628	
B1.1. Canoni locazione non finanziaria	*11.582.300*		*11.846.043*	
B1.2. Canoni di locazione finanziaria				
B1.3. Altri proventi	*969.297*		*1.120.585*	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-7.294.504		-8.887.665	
B3.1. Beni immobili	*-7.294.504*		*-8.887.665*	
B3.2. Diritti reali immobiliari				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-3.468.697		-4.042.943	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA MUNICIPALE UNICA	-2.642.691		-2.511.782	
Risultato gestione beni immobili		**-854.295**		**-2.475.762**
C. CREDITI	**-711.703**		**-510.542**	
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi/decrementi di valore	*-711.703*		*-510.542*	
Risultato gestione crediti		**-711.703**		**-510.542**
D. DEPOSITI BANCARI	**143.667**			
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	*143.667*			
E. ALTRI BENI				
Risultato gestione investimenti		**-1.422.331**		**-2.986.304**
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
Risultato lordo della gestione caratteristica		**-1.422.331**		**-2.986.304**
H. ONERI FINANZIARI	**-3.349.284**		**-3.367.636**	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.349.284		-3.367.636	
H1.1. su finanziamenti ipotecari	*-3.349.284*		*-3.367.636*	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		**-4.771.615**		**-6.353.940**
I. ONERI DI GESTIONE	**-3.533.131**		**-3.587.940**	
I1. Provvigione di gestione SGR	*-3.288.983*		*-3.339.370*	
I2. Commissioni banca depositaria	*-41.794*		*-44.775*	
I3. Oneri per esperti indipendenti	*-22.168*		*-22.168*	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	*-20.268*		*-21.864*	
I5. Altri oneri di gestione	*-159.918*		*-159.763*	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	**-44.063**		**65.937**	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide			*1.885*	
L2. Altri ricavi	*31.876*		*137.440*	
L3. Altri oneri	*-75.939*		*-73.388*	
Risultato della gestione prima delle imposte		**-8.348.809**		**-9.875.943**
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		**-8.348.809**		**-9.875.943**

NOTA INTEGRATIVA

Via Giulio Richard, 1 - Milano

Via Mazzola, 66 - Roma

PARTE A

ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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.

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.

Qui di seguito un riepilogo del valore della quota dalla data di istituzione del Fondo.

	Valore del Fondo	N.quote	Valore unitario
Data di avvio (29.12.2005)	172.000.000	68.800	2.500,000
Rendiconto annuale al 31.12.2005	171.962.721	68.800	2.499,458
Rendiconto annuale al 31.12.2006	199.641.824	68.800	2.901,771
Rendiconto annuale al 31.12.2007	190.059.436	68.800	2.762,492
Rendiconto annuale al 31.12.2008	172.394.941	68.800	2.505,740
Rendiconto annuale al 31.12.2009	155.980.716	68.800	2.267,162
Rendiconto annuale al 31.12.2010	158.000.100	68.800	2.296,513
Rendiconto annuale al 31.12.2011	141.529.761	68.800	2.057,119
Rendiconto annuale al 31.12.2012	131.653.819	68.800	1.913,573
Rendiconto annuale al 31.12.2013	123.305.010	68.800	1.792,224

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 3,5 milioni circa - hanno generato ricavi per circa Euro 9 milioni. Tali voci sono quindi sostanzialmente allineate rispetto al 31 dicembre 2012. Gli altri costi di gestione sono anch'essi in linea con il risultato dell'esercizio precedente (interessi passivi sul finanziamento per circa Euro 3,3 milioni e oneri di gestione per circa Euro 3,5 milioni).
Al contrario, la notevole diminuzione del valore del portafoglio immobiliare, determinato dall'Esperto Indipendente, ha generato una minusvalenza di circa Euro 7 milioni. E' evidente anche che l'imposta sugli immobili, pari ad Euro 2,6 milioni circa, incida notevolmente sul risultato del Fondo. L'evento che ha quindi influito maggiormente sul valore della quota, come già illustrato nella Relazione degli Amministratori, consiste nell'impatto negativo della crisi economica sulla valutazione dei cespiti detenuti dal Fondo ed in particolare dell'introduzione dell'IMU.

2. Andamento delle quotazioni di mercato

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

Dopo un concreto segnale di ripresa nei primi due mesi del 2013, il valore ha subito un progressivo calo, fortemente correlato alla crisi finanziaria del periodo ed il valore si è attestato su 610 Euro alla chiusura del 31 dicembre 2013.

Lo *specialist*, ruolo di sostegno della liquidità delle quote del Fondo, ricoperto da Banca Finnat S.p.A., a fronte di 255 sedute borsistiche nell'anno, di cui 214 con negoziazioni, è intervenuto in 49 sedute.

Qui di seguito un grafico che illustra l'andamento del prezzo di borsa delle quote del Fondo nel corso del 2013.

3. Distribuzioni a favore dei sottoscrittori

La prima distribuzione, a favore dei sottoscrittori, di parte della liquidità riveniente dal parziale smobilizzo del credito IVA, determinatosi in occasione dell'acquisto del portafoglio immobiliare e smobilizzato nel corso dell'esercizio 2006, è avvenuta nel marzo 2007. Successivamente, nel marzo 2008, è seguita una seconda distribuzione sia di proventi che di capitale, anche derivanti dalla dismissione dell'immobile di Roma - Via Capogrossi, avvenuta in data 28 dicembre 2007. A seguire, nel marzo 2009, è stato effettuato un ulteriore rimborso di capitale, riveniente da liquidità disponibile alla chiusura dell'esercizio precedente.
Alla luce dei risultati conseguiti dal Fondo alla chiusura degli ultimi tre esercizi antecedenti quello attuale, va ricordato che la SGR non ha proceduto ad alcuna distribuzione allo scopo di garantire la capacità per il Fondo di realizzare in via autonoma e nei tempi previsti le azioni di valorizzazione necessarie al raggiungimento degli obiettivi di redditività.

Per quanto concerne l'esercizio 2013, l'impatto della crisi economica e finanziaria sull'andamento del Fondo non consente - in via prudenziale ed ai sensi dei dettami regolamentari - pur in presenza di disponibilità finanziarie, di distribuire proventi ai quotisti.

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 P*roperty Manager*, sia mediante incontri periodici tra le strutture interne della SGR, il *Property Manager* e lo studio legale incaricato dei recuperi; durante i suddetti incontri vengono analizzate le posizioni dei conduttori e valutate le azioni per la riscossione dei crediti insoluti. In relazione a quelli di dubbia esigibilità vengono infine stabilite le percentuali di svalutazione allo scopo di adeguarne il presumibile valore di realizzo.
Per quanto riguarda i rischi connessi al mancato adempimento degli obblighi dei conduttori degli immobili, va considerato il rischio legato a possibili inadempimenti contrattuali di questi ultimi che, nonostante l'attività sopra descritta svolta dalla SGR, potrebbero avere effetti negativi sulla componente annuale di rendimento del Fondo derivante dai canoni di locazione e, dunque, sui proventi distribuibili. In ogni caso, i contratti di locazione esistenti prevedono strumenti, quali il deposito cauzionale o la fideiussione, idonei a limitare in larga parte i rischi connessi all'eventuale inadempimento da parte dei conduttori.

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

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

renti, al fine di cogliere opportunità che consentano di massimizzare il ritorno degli investimenti.
Il Fondo non ha opzioni di disinvestimento sugli immobili. Si prefigge comunque di realizzare l'attività di disinvestimento attraverso la cessione a terzi, siano essi investitori istituzionali o privati.
Le decisioni di vendita degli immobili saranno comunque supportate dal giudizio di congruità dell'Esperto Indipendente.
Si ritiene opportuno evidenziare che la SGR ha istituito una apposita funzione di Monitoraggio Rischi che provvede ad analizzare e monitorare costantemente i rischi insiti nella gestione del Fondo, al fine di segnalare criticità e possibili interventi all'Alta Direzione della SGR.

Viale delle Arti, 123 - Fiumicino (Roma)

PARTE B

LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

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 2013, sono riepilogati nei paragrafi che seguono.

Immobili

Il valore degli immobili corrisponde alle risultanze della relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, ai sensi dell'articolo 14 bis, quarto comma, della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 e dell'articolo 17, Titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, modificato dal D.M. 256/2005, nonché da quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.5 e 4 del Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio".
Gli immobili del Fondo sono stati assoggettati a valutazione della società Praxi S.p.A.
Il valore degli immobili risultante dal Rendiconto corrisponde, quindi, a quanto stimato dall'Esperto Indipendente relativamente al valore di mercato degli stessi alla data del 31 dicembre 2013. Pertanto il valore esposto sul Rendiconto riflette anche l'eventuale deperimento degli immobili medesimi.
In conformità all'incarico conferitole, la Praxi S.p.A. ha effettuato la valutazione dei complessi immobiliari di proprietà del Fondo al fine di determinare il valore dell'intero portafoglio alla data del 31 dicembre 2013.
La valutazione si è svolta anche effettuando sopralluoghi interni ed esterni presso i complessi immobiliari oggetto del portafoglio.

Per "valore di mercato" si intende l'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della valutazione, da un venditore e da un acquirente entrambi interessati alla transazione, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito in modo informato, con cautela e senza coercizioni.
Per la determinazione del "valore di mercato" degli immobili sono stati adottati, in forma autonoma o combinati tra loro, i seguenti metodi:

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

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

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

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

Formazione e verifica delle relazioni semestrali – Presidi organizzativi adottati

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

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

In particolare si fa presente come in previsione della redazione della relazioni di stima semestrali, e per ciascun fondo gestito, la scrivente Società tenga un incontro preliminare con l'esperto indipendente al fine di definire le principali assunzioni che il valutatore intende adottare in relazione ai parametri legati sia all'andamento del mercato generale contingente, che alle assunzioni finanziarie ed immobiliari più strettamente connesse al portafoglio oggetto di valutazione.
Vengono inoltre definite e verbalizzate le modalità e le tempistiche di redazione e consegna del rapporto di valutazione.
Nell'ambito del processo di valutazione predetto, la SGR, si avvale del sistema gestionale del *property manager* di riferimento di ciascun fondo. In particolare, la Direzione Asset Management della SGR, ai fini della predisposizione delle relazioni semestrali da parte degli Esperti Indipendenti e sulla base delle specifiche richieste di questi ultimi, trasmette al *property manager* di riferimento la richiesta di produrre tutti i report previsti dal contratto di *property management*, aggiornati alla data del periodo di riferimento. I report richiesti sono estratti dal sistema gestionale del *property* di riferimento di ciascun fondo e principalmente riguardano:

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

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

Si evidenzia ad ogni modo come eventuali ulteriori richieste potranno essere effettuate in relazione alle caratteristiche dei singoli fondi.
Successivamente all'invio al valutatore da parte della scrivente Società dei dati gestionali ricevuti dal *property/facility manager* ed in seguito all'esecuzione dei sopralluoghi presso gli immobili oggetto di valutazione, viene trasmessa dall'esperto indipendente alla SGR una "preliminare" relazione di stima.

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

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

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

Crediti

I crediti sono valutati secondo il presumibile valore di realizzo.

Liquidità

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

Altre attività

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

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

Finanziamenti e altre passività

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

Costi e ricavi

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

Imposte e tasse

Il Decreto Legge n. 70/2011 ha introdotto un regime di tassazione dei partecipanti differenziato in funzione della tipologia dell'investitore, distinta in "investitore istituzionale" (ad es. lo Stato, gli Enti Pubblici, le forme di previdenza complementare, gli enti di previdenza, gli intermediari bancari e finanziari ed altre tipologie – cfr. Art. 32 comma 3 del DL 78/2010) ed "investitore non istituzionale". Per i fondi non integralmente posseduti da investitori istituzionali rimane fermo il regime fiscale tipico del fondo in materia di imposizione diretta, di IVA e di imposte indirette.
Tuttavia è stabilito un particolare regime fiscale per i partecipanti non istituzionali residenti in Italia, che detengono quote di partecipazione al fondo per una percentuale di patrimonio superiore al 5%. Il comma 3-bis prevede che i redditi conseguiti dal fondo immobiliare, ancorché non percepiti, siano imputati per trasparenza ai suddetti partecipanti in proporzione alle loro quote di partecipazione. I redditi imputati per trasparenza concorrono alla formazione del reddito complessivo del partecipante.
Tale regime si applica ai proventi rilevati nei rendiconti di gestione, a partire da quello relativo al 31 dicembre 2011.
E' inoltre previsto che, ai fini della verifica della percentuale di partecipazione al fondo che rende "rilevante" la quota, si tiene conto sia delle partecipazioni detenute direttamente che di quelle detenute indirettamente per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona. Il controllo societario è individuato ai sensi dell'articolo 2359, commi primo e secondo, del codice civile anche per le partecipazioni possedute da soggetti diversi dalle società. Si tiene altresì conto delle partecipazioni imputate ai familiari indicati nell'articolo 5, comma 5, del TUIR (coniuge, parenti entro il terzo grado ed affini entro il secondo grado).
Il partecipante è tenuto ad attestare alla società di gestione del risparmio ovvero all'intermediario depositario la sussistenza di eventuali quote detenute indirettamente o imputabili ai familiari. Nel caso del Fondo Obelisco – le cui quote sono dematerializzate – la comunicazione dovrebbe essere resa all'intermediario depositario delle quote stesse.
La percentuale di partecipazione al fondo è rilevata al termine del periodo d'imposta o, se inferiore, al termine del periodo di gestione del fondo.

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

L'articolo 9 del Decreto Legge 22 giugno 2012 n. 83 ha introdotto rilevanti modifiche alla disciplina IVA delle locazioni e cessioni di immobili.
Relativamente alla tipologia strumentale degli immobili del fondo Obelisco, il regime naturale è quello in esenzione da IVA. Il locatore, però, può optare – nel contratto di locazione – per l'applicazione dell'IVA la cui aliquota, in tal caso, sarà del 22%. In questo caso specifico il fondo ha già provveduto ad esercitare l'opzione IVA come descritto in precedenza. Si ricorda che l'imposta di registro dell'1% è dovuta.

Sezione II - Le attività

La struttura dell'attivo è rappresentata in prevalenza dalla voce "Immobili e diritti reali immobiliari", che costituisce il 94,54% del totale, mentre i depositi bancari incidono per il 3,3%, la liquidità per l'1,68% e le altre attività per lo 0,48%.

II.4. Immobili e diritti reali immobiliari

La valutazione al 31 dicembre 2013 effettuata dall'Esperto Indipendente ha portato il valore complessivo del portafoglio immobiliare a Euro 200.520.000.

Si riportano di seguito le seguenti tabelle:

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

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

	Descrizione e ubicazione							Redditività dei beni locati						
N.	Comune	Pr.	Indirizzo	N.ro civico	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superf. Lorda	Canone m2/m3	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
1	Milano	MI	Via G. Richard	1	Terziario privato	1989	35.654	133	Affitto	Varie	Imprese commerciali	43.300.000	17.795.307	
2	Roma	RM	Via V. Mazzola	66	Terziario privato	1988	31.200	149	Affitto	Varie	Imprese commerciali	40.000.000	16.439.083	
3	Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	Terziario privato	1990	24.934	138	Affitto	Varie	Imprese commerciali	30.300.000	12.452.605	
4	Fiumicino	RM	Viale delle Arti	119/121	Logistica	1985	39.522	59	Affitto	31/01/2016	Imprese commerciali	30.000.000	12.329.312	
5	Roma	RM	Via Canton	10/12/20	Terziario pubblico	1985	14.075	160	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	187	Affitto	Varie	Imprese commerciali	8.000.000	3.287.817	
7	Bari	BA	Via Amendola	162/1	Terziario privato	1991	13.697	105	Affitto	Varie	Imprese commerciali	7.350.000	3.020.682	
8	Segrate	MI	Via Cassanese	224	Terziario privato	1989	9.072	-	Vacant	-	-	6.800.000	2.794.644	
9	Roma	RM	Via F. Tovaglieri	19	Terziario privato	1989	8.945	132	Affitto	Varie	Imprese commerciali	6.500.000	2.671.351	
10	Roma	RM	Via Campofarnia	snc	Terziario privato	1989	1.000	75	Affitto	Varie	Imprese commerciali	1.850.000	760.308	
	TOTALI						183.194					199.700.000	82.072.122	(*)

(*) Si tratta della somma dei debiti allocati sugli immobili in portafoglio al 31/12/2013

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 annui			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	%
Fino a 1 anno	10.500.815	1.127.024		1.127.024	10,02
Da oltre 1 a 3 anni	93.244.046	7.284.794		7.284.794	64,79
Da oltre 3 a 5 anni	16.908.608	1.321.504		1.321.504	11,75
Da oltre 5 a 7 anni	17.389.902	1.501.454		1.501.454	13,35
Da oltre 7 a 9 anni	0	0		0	0,00
Oltre 9 anni	0	10.534		10.534	0,09
A) Totale beni immobili locati	**138.043.370**	**11.245.310**		**11.245.310**	**100,00**
B) Totale beni immobili non locati	**62.476.630**				

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO
(dall'avvio operatività al 31 dicembre 2013)

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

II.6 Depositi bancari

Allo scopo di migliorare la remunerazione della liquidità del fondo, la SGR – a fine 2012 - ha effettuato una ricerca tra le maggiori banche ed ha valutato le quotazioni offerte per i *time deposits*, unitamente al *rating* delle singole banche offerenti. La scelta è quindi caduta sulla BNL, con la quale nel corso del 2013 sono stati effettuati diversi depositi vincolati, dei quali vengono evidenziati qui di seguito le consistenze a fine 2013 ed i flussi dell'esercizio.

Consistenze a fine esercizio

	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 da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
BNL - Gruppo BNP Paribas			56.000.000		56.000.000
Totali			56.000.000		56.000.000

Flussi registrati nell'esercizio

	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 da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
BNL - Gruppo BNP Paribas					
- versamenti			56.000.000		56.000.000
- prelevamenti			49.000.000		49.000.000
Totali					
- versamenti			56.000.000		56.000.000
- prelevamenti			49.000.000		49.000.000

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce è composta dalla liquidità disponibile indicata alla voce F.1 per Euro 3.558.719, 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 1.016.055 sono suddivisi come illustrato nel prospetto seguente:

Altre attività al 31/12/2013

Voce		Importo	Totale
G.2	Ratei e risconti attivi		401.458
	Ratei attivi v/clienti per canoni di locazione	202.144	
	Risconti attivi per oneri di avvio Fondo	199.314	
G.4	Altre		614.597
	Crediti v/clienti per canoni di locazione	409.792	
	Crediti per fatture da emettere	81.710	
	Depositi cauzionali	456	
	Crediti verso assicurazione	36.141	
	Crediti per anticipi a fornitori	36.111	
	Crediti per note di credito da ricevere	50.387	
			1.016.055

I risconti attivi per oneri di avvio fondo si riferiscono alle spese sostenute in relazione al finanziamento assunto per l'acquisto degli immobili e alle spese di natura diversa sostenute in fase di *start up* del Fondo.

Sezione III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

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

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

III.5 Altre passività

La voce è esposta in dettaglio nel prospetto che segue.

Altre passività al 31/12/2013

	Voce	Importo	Totale
M.3	Ratei e risconti passivi		2.037.133
	Risconti su canoni di locazione	2.037.133	
M.4	Altre		3.006.099
	Debiti v/fornitori per fatture da ricevere	798.107	
	Debiti v/fornitori per fatture ricevute	717.315	
	Interessi su depositi cauzionali	40.965	
	Debiti v/condomini e consorzi	854.590	
	Debiti per anticipi da clienti	257.461	
	Debiti v/clienti per note di credito da emettere	33.272	
	Debiti v/Fondo FIEPP per compensazione IVA	243.471	
	Debiti diversi	1.355	
	Debiti v/SGR per imposta di bollo	205	
	Debiti v/erario per IVA e riten.acconto	59.358	
M.6	Debiti per cauzioni		1.674.410
	Debiti per cauzioni ricevute	1.674.410	
			6.717.642

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

Sezione IV - Il valore complessivo netto

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (29/12/2005) AL 31/12/2013

	Importo	*In percentuale dei versamenti effettuati*
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	31.456.930	*18,29%*
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	- 2.406.154	*-1,40%*
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	1.611.518	*0,94%*
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	- 27.669.071	*-16,09%*
I. Oneri di gestione complessivi	- 32.142.547	*-18,69%*
L. Altri ricavi e oneri complessivi	1.094.334	*0,64%*
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	- 28.054.990	*-16,31%*
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2013	123.305.010	*71,69%*
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	**-2,44%**	

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

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

Alla data del presente Rendiconto risulta una passività nei confronti della Banca Finnat Euramerica (Capogruppo della SGR) relativa alla fattura da ricevere di Euro 18.000 inerente al compenso del secondo semestre 2013 per l'attività di *specialist*.

V.4 Ipoteche sugli immobili

Gli immobili del Fondo, come già accennato in precedenza, sono gravati da ipoteca di Euro 500 milioni, attribuita proporzionalmente su di essi, in funzione del finanziamento assunto. Si evidenzia infatti che il contratto di finanziamento è stato stipulato per un ammontare massimo di Euro 375 milioni, ma utilizzato per l'importo di Euro 89 milioni, come accennato nei paragrafi precedenti.
Tale ipoteca viene parzialmente estinta in occasione della cessione dei cespiti e comunque entro la data di scadenza del finanziamento coincidente con la scadenza, anche prorogata, del Fondo.

Via Mazzola, 66 - Roma

PARTE C

IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione II - Beni immobili

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

RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO SU BENI IMMOBILI					
	Immobili resid.li	Immobili comm.li	Immobili ind.li	Terreni	Altri/ Strumentali
1. PROVENTI					
1.1 Canoni locazione non finanziaria					11.582.300
1.2 Canoni di locazione finanziaria					
1.3 Altri proventi					969.297
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 Beni immobili					
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni immobili					- 7.294.504
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE BENI IMMOBILI					- 3.468.697
5. AMMORTAMENTI					
6. IMPOSTA MUNICIPALE UNICA					- 2.642.691

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	-77.992	
	Provvigioni Building Manager	-168.450	
	Commissioni intermediazione per locazioni	-38.540	
	Spese utenze e servizi	-1.444.682	
	Spese manutenzioni ordinarie	-257.640	
	Opere edili e impiantistiche	-512.477	
	Consulenze tecnico-professionali	-170.559	
	Spese assicurative	-91.854	
	Oneri legali su immobili	-206.999	
	Imposta di registro e altri oneri fiscali su immobili	-131.558	
	Oneri condominiali e consortili	-367.947	
			-3.468.697

Sezione III - Crediti

C. Crediti

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

C2. Incrementi/decrementi di valore

L'importo di Euro 711.703 si riferisce alle rettifiche di valore effettuate per allineare i crediti al loro presumibile valore di realizzo.

Sezione IV - Depositi bancari

Come già esposto nella Relazione degli Amministratori e nella presente nota integrativa, alla Parte B – Sezione II, al fine di migliorare il rendimento della liquidità del Fondo sono state effettuate delle operazioni di *time deposit*, che hanno prodotto interessi attivi per un ammontare pari a Euro 143.667.
Si evidenzia che il *time deposit* per Euro 7.000.000 contratto il 2 dicembre 2013, indicato all'ultima riga del prospetto, ha scadenza il 3 febbraio 2014. Il relativo provento è stato iscritto solo per la parte di competenza dell'esercizio 2013.

A seguire un riepilogo dei suddetti depositi e dei relativi proventi ed oneri.

Time Deposit - Proventi e oneri

Importo deposito	Decorrenza	Scadenza	Giorni	Tasso creditore	Interessi	Commissioni
9.000.000	04/01/2013	06/02/2013	33	3,25%	26.446	72
8.500.000	06/02/2013	18/03/2013	40	2,30%	21.425	72
8.500.000	27/03/2013	27/05/2013	61	2,15%	30.542	71
8.000.000	27/05/2013	29/07/2013	63	1,65%	22.784	71
8.000.000	29/07/2013	01/10/2013	64	1,45%	20.340	77
7.000.000	01/10/2013	02/12/2013	62	1,30%	15.458	74
7.000.000	02/12/2013	31/12/2013	29	1,20%	6.674	-
56.000.000					**143.667**	**437**

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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 gestione

I. Oneri di gestione

La voce presenta un saldo complessivo di Euro 3.533.131 le cui componenti sono: le commissioni di gestione della SGR, Euro 3.288.983, il compenso della Banca Depositaria, pari ad Euro 41.794, gli oneri per l'Esperto Indipendente che ammontano ad Euro 22.168, le spese di pubblicazione e informativa al pubblico, Euro 20.268, e infine gli altri oneri di gestione, Euro 159.918, dei quali viene indicato il dettaglio nel prospetto seguente.

	Voce	Importo	Totale
I5	Altri oneri di gestione		
	Spese di revisione	-23.690	
	Oneri di avvio Fondo di competenza dell'esercizio	-92.083	
	Spese consulenza Fondo	-44.145	
			-159.918

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

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

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento (**)	Importo (migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento (**)
1) Provvigioni di gestione - provvigioni di base - provvigioni di incentivo	3.289	2,57	1,55					
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	42	0,03	0,02					
4) Spese di revisione del fondo	24	0,02						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	22	0,02	0,01					
7) Oneri di gestione degli immobili	5.647	4,41						
8) Spese legali e giudiziarie	207	0,16						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblica--zione del prospetto informativo	20	0,00						
10) Altri oneri gravanti sul fondo - spese per specialist - altre consulenze - altre spese amministrative	36 100 76	0,03 0,08 0,06			36	0,03		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	9.463	7,39			36	0,03		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
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)	12.812	10,01			36	0,03		

(*) La percentuale è calcolata rispetto alla media dei valori complessivi netti del Fondo alle date del 31/12/2012, 30/6/2013 e 31/12/2013.

(**) Debito residuo al 31/12/2013.

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.2	Altri ricavi		31.876
	Sopravvenienze attive	24.928	
	Riaddebito costi riconducibili a terzi	6.948	
L.3	Altri oneri		-75.939
	Bolli, commissioni e oneri fiscali	-8.921	
	Interessi su depositi cauzionali	-41.805	
	Sopravvenienze passive	-25.213	
			-44.063

L'importo di Euro 24.928 "Sopravvenienze attive" è riferibile ad accantonamenti per fatture da ricevere sovrastimati nell'esercizio precedente.

L'importo di Euro 25.213 "Sopravvenienze passive" è riferibile ad accantonamenti per fatture da ricevere sottostimati nell'esercizio precedente.

Sezione IX - Imposte

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

Il Decreto Legge n. 70/2011 ha introdotto un regime di tassazione dei partecipanti differenziato in funzione della tipologia dell'investitore, distinta in "investitore istituzionale" (ad es. lo Stato, gli Enti Pubblici, le forme di previdenza complementare, gli enti di previdenza, gli intermediari bancari e finanziari ed altre tipologie – cfr. Art. 32 comma 3 del DL 78/2010) ed "investitore non istituzionale". Per i fondi non integralmente posseduti da investitori istituzionali rimane fermo il regime fiscale tipico del fondo in materia di imposizione diretta, di IVA e di imposte indirette.
Tuttavia è stabilito un particolare regime fiscale per i partecipanti non istituzionali residenti in Italia, che detengono quote di partecipazione al fondo per una percentuale di patrimonio superiore al 5%. Il comma 3-bis prevede che i redditi conseguiti dal fondo immobiliare, ancorché non percepiti, siano imputati per trasparenza ai suddetti partecipanti in proporzione alle loro quote di partecipazione. I redditi imputati per trasparenza concorrono alla formazione del reddito complessivo del partecipante.
Tale regime si applica ai proventi rilevati nei rendiconti di gestione, a partire da quello relativo al 31 dicembre 2011.
E' inoltre previsto che, ai fini della verifica della percentuale di partecipazione al fondo che rende "rilevante" la quota, si tiene conto sia delle partecipazioni detenute direttamente che di quelle detenute indirettamente per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona. Il controllo societario è individuato ai sensi dell'articolo 2359, commi primo e secondo, del codice civile anche per le partecipazioni possedute da soggetti diversi dalle società. Si tiene altresì conto delle partecipazioni imputate ai familiari indicati nell'articolo 5, comma 5, del TUIR (coniuge, parenti entro il terzo grado ed affini entro il secondo grado).

Il partecipante è tenuto ad attestare alla società di gestione del risparmio ovvero all'intermediario depositario la sussistenza di eventuali quote detenute indirettamente o imputabili ai familiari. Nel caso del Fondo Obelisco – le cui quote sono dematerializzate – la comunicazione dovrebbe essere resa all'intermediario depositario delle quote stesse.
La percentuale di partecipazione al fondo è rilevata al termine del periodo d'imposta o, se inferiore, al termine del periodo di gestione del fondo.

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

L'articolo 9 del Decreto Legge 22 giugno 2012 n. 83 ha introdotto rilevanti modifiche alla disciplina IVA delle locazioni e cessioni di immobili.
Relativamente alla tipologia strumentale degli immobili del fondo Obelisco, il regime naturale è quello in esenzione da IVA. Il locatore, però, può optare – nel contratto di locazione – per l'applicazione dell'IVA la cui aliquota, in tal caso, sarà del 22%. In questo caso specifico il fondo ha già provveduto ad esercitare l'opzione IVA come descritto in precedenza. Si ricorda che l'imposta di registro dell'1% è dovuta.

Via Canton, 10/12/20 - Roma

PARTE D

ALTRE INFORMAZIONI

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

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

RELAZIONI

Via Fiume Bianco, 56 – Roma

PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA
Cap. Soc. Euro 6.000.000 int. vers.
00136 ROMA - Viale degli Ammiragli, 91 - Tel. +39 06 3 999 3 - Fax +39 06 39 721 960
praxi.roma@praxi.com - www.praxi.com
ORGANIZZAZIONE - INFORMATICA - VALUTAZIONI e PERIZIE - RISORSE UMANE

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

Ns. Riferim. MC/val. 334
Roma, 31 dicembre 2013

OGGETTO: Attività di Esperto Indipendente per il Fondo Immobiliare denominato « FONDO OBELISCO ».
"Aggiornamento semestrale del Fondo Obelisco al 31 dicembre 2013".

Facendo seguito all'incarico affidatoci abbiamo effettuato, in qualità di Esperto indipendente, l'aggiornamento semestrale del Valore di Mercato di dieci complessi immobiliari in capo al Fondo "Obelisco", con riferimento alla data del 31 dicembre 2013, ubicati in:

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

La nostra attività è stata svolta in conformità con quanto disposto dal Regolamento Banca d'Italia del 8/5/2012 e s.m.i., Titolo V - Capitolo IV - Sezione II - Paragrafi 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti), dal DM 228 del 24/5/1999 e s.m.i. (Art. 17) e dalla Comunicazione congiunta Banca d'Italia/Consob del 29/7/2010.

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

BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - ROMA - TORINO - VERONA
LONDON - MUNICH
Sede Legale ed Amministrativa: 10125 TORINO - Corso Vittorio Emanuele, 3 - Tel. +39 011 65 60 - Fax +39 011 650 21 82
Aut. MLPS 13/I/0003868/03.04 e 39/0006096/MA004.A003 - Registro Imprese Torino, Codice Fiscale e Partita IVA IT 01132750017

DEFINIZIONE DI VALORE E CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

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

– **metodo comparativo**

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

– **metodo della capitalizzazione**

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

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

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

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

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

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

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

ORIGINE DEI DATI UTILIZZATI NELLA STIMA

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

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

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

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

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

APPROCCI ESTIMATIVI

IMMOBILI A REDDITO

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

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

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

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

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

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

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

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

IMMOBILI TRASFORMABILI / DA VALORIZZARE

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

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

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

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

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

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

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

TASSI DI CAPITALIZZAZIONE E DI ATTUALIZZAZIONE

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

Considerazioni generali in merito ai tassi

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

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

Essendo comunque una grandezza che esprime il rendimento dell'investimento, il tasso di capitalizzazione implicitamente apprezza il rischio dell'investimento nell'immobile in esame, o quantomeno il rischio medio del cluster di mercato a cui l'immobile stesso appartiene.
Il **tasso di attualizzazione** è la variabile matematica utilizzata per determinare il "valore equivalente", ad una certa data, di una grandezza economica che si genera in un differente momento temporale.

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

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

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

I fattori di differenziazione sono essenzialmente due:

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

Procedimento utilizzato per la determinazione dei tassi

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

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

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

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

Variabili macroeconomiche e finanziarie di riferimento

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

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

Utile dell'imprenditore (investitore)

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

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

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

PRECISAZIONI E ASSUMPTIONS

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

METODOLOGIA DI LAVORO

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

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

La nostra attività di aggiornamento dei valori di stima è stata condotta sulla base delle risultanze di sopralluoghi diretti presso gli immobili, effettuati nel mese di giugno 2013, al fine di prendere visione delle caratteristiche generali dei beni e del contesto urbano e territoriale in cui essi sono inseriti.

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

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

GRUPPO DI LAVORO

La presente valutazione è stata coordinata e supervisionata da:

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

ed elaborata da:

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

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

VARIAZIONI RISPETTO ALLA SEMESTRALE PRECEDENTE

Il presente report, rispetto alla semestrale precedente di giugno 2013, registra nell'ambito della costruzione dei tassi utilizzati nei modelli di calcolo, alcune variazioni tra i fattori macroeconomici e finanziari.
Nello specifico le variazioni riguardano le variabili di cui sotto:

Fattori macroeconomici e finanziari	Semestrale (30-06-2013)	Semestrale (31-12-2013)
Trend inflazione	2,00%	1,90%
Trend mercato immobiliare	2,00%	1,90%
Trend EurIRS	2,20%	2,30%
Trend Titoli di Stato	4,60%	4,50%

Analizzando il medesimo periodo di interesse abbiamo registrato variazioni di fattori che concorrono a determinare il Valore di Mercato per singolo complesso immobiliare sintetizzati nella seguente tabella:

Complesso immobiliare	Variabili		Effetto della variazione sul Valore di Mercato
	Descrizione	Delta II sem VS I sem	
Milano via Richard	Tasso di capitalizzazione	0,13%	▼VM
	IMU	--------	==VM
	Porzioni sfitte	240 mq	▼VM
	Canone attuale (a regime)	-€ 120.000,00	▼VM
	Canone di Mercato	-€ 180.000,00	▼VM
	Capex e investimenti programmati	-€ 1.840.000,00	▲VM
Roma via Valentino Mazzola	Tasso di capitalizzazione	0,13%	▼VM
	IMU	€ 40.000,00	▼VM
	Porzioni sfitte	1.745 mq	▼VM
	Canone attuale (a regime)	-€ 270.000,00	▼VM
	Canone di Mercato	€ 70.000,00	▲VM
	Capex e investimenti programmati	€ 1.100.000,00	▼VM
	*Incremento canone di locazione dei locali commerciali da 188 €/mq*anno a 222 €/mq*anno*		▲VM
Roma via delle Arti 119	Tasso di capitalizzazione	0,03%	▼VM
	IMU	--------	==VM
	Porzioni sfitte	--------	==VM
	Canone attuale (a regime)	--------	==VM
	Canone di Mercato	--------	==VM
	Capex e investimenti programmati	€ 30.000,00	▼VM
Roma via delle Arti 123	Tasso di capitalizzazione	0,14%	▼VM
	IMU	--------	==VM
	Porzioni sfitte	828 mq	▼VM
	Canone attuale (a regime)	-€ 260.000,00	▼VM
	Canone di Mercato	--------	==VM
	Capex e investimenti programmati	€ 790.000,00	▼VM

Roma via Canton	Tasso di capitalizzazione	0,13%	▼VM
	IMU	--------	==VM
	Porzioni sfitte	--------	==VM
	Canone attuale (a regime)	--------	==VM
	Canone di Mercato	€ 150.000,00	▲VM
	Capex e investimenti programmati	€ 980.000,00	▼VM
	*Incremento capex da 50€/mq a 150 €/mq con conseguente MKT Rent da 235 €/mq*anno a 252 €/mq*anno*		▲VM
Bari via Amendola	Tasso di capitalizzazione	-0,03%	▲VM
	IMU	--------	==VM
	Porzioni sfitte	341 mq	▼VM
	Canone attuale (a regime)	-€ 50.000,00	▼VM
	Canone di Mercato	--------	==VM
	Capex e investimenti programmati	€ 530.000,00	▼VM
	Diminuzione del Vacancy		▲VM
	Diminuzione della Illiquidità investimento immobiliare da 3 a 2 conseguente ad una diminuzione del Valore di Mercato		▲VM
Roma via Fiume Bianco	Tasso di capitalizzazione	0,02%	▼VM
	IMU	--------	==VM
	Porzioni sfitte	--------	==VM
	Canone attuale (a regime)	--------	==VM
	Canone di Mercato	--------	==VM
	Capex e investimenti programmati	€ 170.000,00	▼VM
	Diminuzione del Rischio sfitto da 4 a 3 perchè tutto locato		▲VM

Segrate via Cassanese	Tasso di capitalizzazione	0,15%	▼VM
	IMU	--------	==VM
	Porzioni sfitte	--------	==VM
	Canone attuale (a regime)	--------	==VM
	Canone di Mercato	--------	==VM
	Capex e investimenti programmati	€ 30.000,00	▼VM
	Diminuzione del Vacancy		▲VM
Roma via Tovaglieri	Tasso di capitalizzazione	0,17%	▼VM
	IMU	--------	==VM
	Porzioni sfitte	--------	==VM
	Canone attuale (a regime)	--------	==VM
	Canone di Mercato	--------	==VM
	Capex e investimenti programmati	€ 50.000,00	▼VM
	Diminuzione del Vacancy		▲VM
Roma via Campo Farnia	Tasso di capitalizzazione	-0,01%	▲VM
	IMU	--------	==VM
	Porzioni sfitte	94 mq	▼VM
	Canone attuale (a regime)	-€ 10.000,00	▼VM
	Canone di Mercato	--------	==VM
	Capex e investimenti programmati	€ 40.000,00	▼VM
	Diminuzione del Vacancy		▲VM
	Diminuzione del Rischio sfitto da 4 a 3 perchè tutto locato		▲VM

(1) ▲VM = incremento
(2) ==VM = nessuna variazione
(3) ▼VM = decremento

Ns. Riferimento MC/val. 344 del 31 dicembre 2013

RIEPILOGO CONSISTENZE E VALORI

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

Prog.	Città	Provincia	Indirizzo		Superficie							Valore di Mercato	Valore di Ricostruz. a Nuovo
					Capienza				Sosta				
					Locata	Non locata	Part. Com.	GLA	Locata	Non locata	Totale		
01	Milano	MI	via Richard	Torre B	5.222,00	2.268,00		7.490,00	282,00		7.772,00	43.960.000,00	30.130.000,00
				BCNC		3.057,00				2.815,00	5.869,00		
				Torre C3	7.605,00			7.605,00	282,00		7.887,00		
				BCNC		3.202,00				2.731,00	5.933,00		
				Torre E5	7.457,00			7.457,00	437,00		7.894,00		
				BCNC		3.400,00				2.586,00	5.986,00		
				TOTALE	20.284,00	11.927,00		22.552,00	1.001,00	8.132,00	41.347,00		
03	Roma	RM	via V. Mazzola		8.668,00	14.550,00		23.218,00	328,00	217,00	21.783,00	36.640.000,00	26.730.000,00
				BCNC	2.978,00	4.352,00			2.255,00	3.615,00	13.200,00		
				TOTALE	11.646,00	18.902,00		23.218,00	2.583,00	3.832,00	36.083,00		
04	Fiumicino	RM	viale delle Arti 119		39.522,00		269,00	39.522,00	31.652,00		71.443,00	28.170.000,00	21.480.000,00
				Lastrico							-		
				TOTALE	39.522,00		269,00	39.522,00	31.652,00		71.443,00		
05	Fiumicino	RM	viale delle Arti 123		9.271,00	13.313,00	3.412,00	22.584,00	2.708,00	26.013,00	54.717,00	36.020.000,00	26.520.000,00
				Abitazioni							-		
				TOTALE	9.271,00	13.313,00	3.412,00	22.584,00	2.708,00	26.013,00	54.717,00		
06	Roma	RM	via Canton		10.000,00		815,00	10.000,00	400,00		11.305,00	26.160.000,00	10.780.000,00
				BCNC	2.058,00			2.058,00	3.967,00		6.025,00		
				TOTALE	12.148,00		815,00	12.148,00	4.367,00		17.330,00		
10	Bari	BA	via Amendola		3.972,00	3.528,00		7.500,00	948,00	75,00	9.199,00	5.920.000,00	6.610.000,00
				BCNC		4.801,00				279,00	5.080,00		
				TOTALE	3.972,00	8.329,00		7.500,00	948,00	1.080,00	14.279,00		
12	Roma	RM	via Fiume Bianco		4.481,00		582,00	4.481,00	1.175,00	1.337,00	6.993,00	11.100.000,00	4.710.000,00
				BCNC		582,00				4.487,00	5.069,00		
				TOTALE	4.481,00	582,00		4.481,00	1.175,00	5.824,00	12.062,00		
14	Segrate	MI	via Cassanese		5.702,00			5.702,00		437,00	6.139,00	4.980.000,00	7.290.000,00
				BCNC	2.281,00			2.281,00		1.469,00	3.750,00		
				TOTALE	7.983,00			7.983,00		1.906,00	9.889,00		
15	Roma	RM	via F. Tovaglieri		1.175,00	4.598,00		5.746,00		165,00	11.519,00	5.850.000,00	6.090.000,00
				BCNC		2.738,00			-	1.967,00	4.870,00		
				TOTALE	1.175,00	7.336,00		5.746,00	165,00	1.967,00	16.389,00		
23	Roma	RM	via Campo Farnia		1.296,00	144,00		1.440,00	35,00	35,00	1.510,00	1.720.000,00	1.560.000,00
				BCNC	388,00				137,00	1.140,00	1.665,00		
				TOTALE	1.684,00	144,00		1.440,00	172,00	1.175,00	3.175,00		
		TOTALE			95.515,00	85.439,00	4.496,00	147.374,00	44.443,00	44.116,00	277.608,00	204.520.000,00	141.900.000,00

Ns. Riferimento MC/val. 344 del 31 dicembre 2013

PRAXI

CONCLUSIONI DI STIMA

Sulla base di quanto riportato in precedenza nonché nel riepilogo della pagina successiva e nella Relazione di Stima, è nostra opinione che il Valore di Mercato degli immobili in capo al FONDO OBELISCO, con riferimento alla data del 31 dicembre 2013, sia pari a:

- **€ 200.520.000,00 (euro duecentomilionicinquecentoventimila/00)**

di cui

01	Milano via Richard 1-3-5	€ 43.960.000,00
03	Roma via Valentino Mazzola 66	€ 36.640.000,00
04	Fiumicino (RM) viale delle Arti 119	€ 28.170.000,00
05	Fiumicino (RM) viale delle Arti 123	€ 36.020.000,00
06	Roma via Canton 10-12-20	€ 26.160.000,00
10	Bari via Amendola 160	€ 5.920.000,00
12	Roma via Fiume Bianco 56	€ 11.100.000,00
14	Segrate (MI) via Cassanese 224	€ 4.980.000,00
15	Roma via Tovaglieri 19	€ 5.850.000,00
23	Roma via Campo Farnia palazzina Z6	€ 1.720.000,00

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

PRAXI S.p.A.

Dott. Ing. Giulio Crosetto
Consigliere Delegato

Building a better working world

Investire Immobiliare SGR S.p.A.

Rendiconto della gestione per l'esercizio
chiuso al 31 dicembre 2013 del
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso

Obelisco

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

Building a better working world

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Via Po, 32
00198 Roma

Tel: +39 06 324751
Fax: +39 06 32475504
ey.com

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

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
Obelisco

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Obelisco, costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Investire Immobiliare SGR S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se 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 1 marzo 2013.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Obelisco per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013 è conforme al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; 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.

4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Investire Immobiliare SGR S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00198 Roma - Via Po, 32
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice Fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.IVA 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n. 10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

Building a better working world

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 2013.

Roma, 7 marzo 2014

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Alberto M. Pisani
(Socio)

2