

RENDICONTO
AL 31 DICEMBRE 2006
DEL FONDO

Obelisco

FONDO COMUNE
DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE
DI TIPO CHIUSO



INDICE

Via Cassanese - Palazzo Mantegna - Segrate (MI)

ORGANI SOCIALI	4
<hr/>	
RELAZIONE AL 31 DICEMBRE 2006	6
<hr/>	
Andamento del mercato	9
Attività di gestione e politiche d'investimento	10
Eventi rilevanti verificatisi nel semestre	13
Linee strategiche per l'attività futura	14
Rapporti con altre società del gruppo della SGR	14
Attività di collocamento delle quote	14
Andamento del Fondo	15
Fatti di rilievo avvenuti successivamente al 31 dicembre 2006	15
Operatività su strumenti finanziari derivati	15
<hr/>	
RENDICONTO DEL FONDO OBELISCO	
<hr/>	
Situazione patrimoniale	16
Sezione reddituale	17
<hr/>	
NOTA INTEGRATIVA	18
<hr/>	
Parte A – Andamento del valore della quota	19
<hr/>	
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	23
<i>Sezione I – Criteri di valutazione</i>	24
<i>Sezione II – Le attività</i>	26
<i>Sezione III – Le passività</i>	28
<i>Sezione IV – Il valore complessivo netto</i>	30
<i>Sezione V – Altri dati patrimoniali</i>	31
<hr/>	
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	32
<i>Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i>	33
<i>Sezione II – Beni immobili</i>	33
<i>Sezione III – Crediti</i>	33
<i>Sezione IV – Depositi bancari</i>	34
<i>Sezione V – Altri beni</i>	34
<i>Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	34
<i>Sezione VII – Oneri di gestione</i>	34
<i>Sezione VIII – Altri ricavi e oneri</i>	36
<i>Sezione IX – Imposte</i>	36
<hr/>	
Parte D – Altre informazioni	37
<hr/>	
RELAZIONI	39
<hr/>	
Estratto della Relazione dell'Esperto Indipendente	40
Analisi di sensibilità dell'Esperto Indipendente	49
Relazione della Società di Revisione	53



ORGANI
SOCIALI

Via Amendola, 160 - Bari

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.p.A.



RELAZIONE AL
31 DICEMBRE 2006

Via Cina, 413 - Roma

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2006

Il rendiconto della gestione, redatto ai sensi dell'art. 2 del Regolamento approvato con Decreto del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999 in attuazione dell'art. 37 del D.Lgs. n. 58/98, è stato predisposto sulla base dei criteri di valutazione dettati dal Capitolo IV sez. I e II del Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

I prospetti relativi alla situazione patrimoniale ed alla sezione reddituale sono stati redatti in unità di Euro.

Il rendiconto di gestione al 31 dicembre 2006 del Fondo "Obelisco", rappresenta di fatto il primo anno di attività del Fondo, la cui operatività è iniziata a fine dicembre 2005 con il richiamo degli impegni. Infatti l'attività di gestione è iniziata con l'acquisto, in data 11 gennaio 2006, di un portafoglio di immobili, già identificato ed opzionato prima dell'inizio del collocamento delle quote. Per tale portafoglio già nel mese di ottobre 2005 era stato sottoscritto un contratto definitivo di compravendita sottoposto ad una condizione sospensiva in relazione al buon esito del collocamento delle quote del fondo. A chiusura del collocamento, ed a seguito del pagamento del saldo prezzo, il portafoglio opzionato, composto da 12 cespiti, è entrato nella disponibilità del fondo.

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

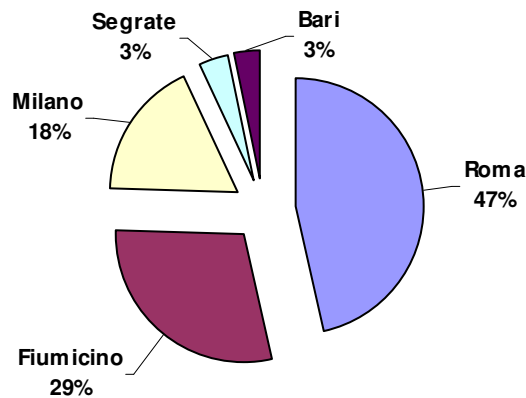
Di seguito si forniscono alcune tabelle in ordine al posizionamento geografico, alla tipologia e ad altri dati significativi degli immobili oggetto del contratto di compravendita. I valori sono indicati sulla base della valutazione dell'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2006.

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

Regione	Numero immobili		Valore immobili		Superfici	
	N.	% del tot.	Valore 31/12/06	% del tot.	Locab.pond.	% del tot.
Lazio	9	75%	189.400.000	76%	109.341	77%
Lombardia	2	17%	52.800.000	21%	25.058	18%
Puglia	1	8%	8.500.000	3%	7.114	5%
Totale	12	100%	250.700.000	100%	141.513	100%

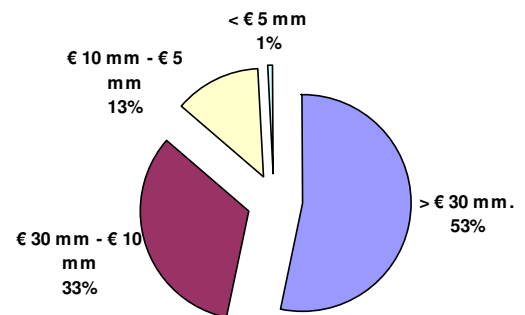
Nel prospetto seguente viene evidenziata la concentrazione per città del patrimonio immobiliare.

Regione	Numero immobili		Valore immobili		Superfici	
	N.	% del tot.	Valore 31/12/06	% del tot.	Locab.pond.	% del tot.
Roma	7	59%	116.600.000	47%	49.204	35%
Fiumicino	2	17%	72.800.000	29%	60.136	42%
Milano	1	8%	44.200.000	18%	20.074	14%
Segrate	1	8%	8.600.000	3%	4.985	4%
Bari	1	8%	8.500.000	3%	7.114	5%
Totale	12	100%	250.700.000	100%	141.513	100%



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

Range	Val. 31/12/06	% del tot.	N. asset
> € 30 mm.	133.000.000	53%	3
€ 30 mm - € 10 mm	83.900.000	33%	4
€ 10 mm - € 5 mm	31.500.000	13%	4
< € 5 mm	2.300.000	1%	1
Totale	250.700.000	100%	12



La SGR ha conferito alla REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A., l’incarico di Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo.

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

La KPMG S.p.A., società di revisione della SGR per il triennio 2005-2007, svolge anche l’incarico di revisione contabile per il rendiconto di gestione del Fondo al 31 dicembre 2006.

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

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

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

1. ANDAMENTO DEL MERCATO

Lungo tutto il 2006 il mercato immobiliare in Italia ha confermato la tendenza alla “stabilità” evidente già all’inizio dell’anno in particolare per il segmento residenziale, mentre per il settore terziario, pur evidenziando un rallentamento, non sembra che si stia verificando una riduzione degli investimenti.

Gli investitori istituzionali continuano a riversare sul mercato una buona liquidità, la scarsità di prodotto di alta qualità genera quindi una elevata competizione tra investitori con conseguente contrazione dei rendimenti per gli immobili ritenuti più appetibili.

Da rilevare la presenza anche di investitori più aggressivi con logiche di investimento finanziario e di lungo periodo.

Negli ultimi mesi il mercato ha evidenziato un crescente interesse anche per alcune location secondarie come Bari, Bologna, Napoli e il Nord Est soprattutto per quanto riguarda la destinazione commerciale.

Gli uffici nei maggiori mercati italiani hanno mostrato una crescita di poco superiore all’inflazione e in quasi tutte le localizzazioni si osserva la dilatazione dei tempi di vendita e locazione soprattutto in relazione agli immobili di classe inferiore. Si delinea sempre più una netta separazione tra il mercato degli immobili alta qualità e quello degli asset di qualità inferiore (da rilevare alcune transazioni significative per complessi di classe superiore nell’area milanese ceduti nonostante fossero “non a reddito”).

La crescita dei prezzi relativa del segmento residenziale nel 2006 si è attestata sugli stessi livelli del 2005 (poco più del 6%).

Da rilevare che la “flat tax” del 20% sui redditi da locazione potrebbe dare impulso al mercato con ulteriori investimenti.

Il mercato degli immobili commerciali (retail) dopo alcuni anni di deciso aumento (in particolare per l’alta domanda e la scarsa offerta nelle location più richieste) nell’ultimo anno ha iniziato a mostrare un rallentamento, pur confermandosi l’interesse degli investitori per complessi commerciali o palazzi storici localizzati nelle principali “vie commerciali” italiane ed estere.

Per quanto riguarda invece gli “immobili specializzati” si è confermato l’interesse da parte degli operatori per questi investimenti alternativi specie per case per studenti, RSA, marine e infrastrutture.

I centri commerciali continuano ad essere la tipologia d’investimento preferita sia dagli investitori italiani che stranieri e nell’ultimo anno sono avvenute molte transazioni significative che sono principalmente relative a due tipologie: centri commerciali localizzati nel Sud Italia, nuovi sviluppi e ampliamenti di shopping center nell’Italia del Nord.

Il settore alberghiero segna una crescita continua ormai da alcuni anni e il fattore più rappresentativo è l’istituzione di alcuni fondi con asset allocation dedicata interamente agli hotels.

La logistica continua a mostrare prospettive brillanti che potranno migliorare ulteriormente grazie all’evoluzione del sistema infrastrutturale indotto dalle direttive dell’Unione Europea e dall’allargamento dei mercati e quindi dall’ampliamento verso nuove paesi che amplierà le rotte distributive.

Ad oggi l’andamento dei tassi d’interesse non sembra aver influenzato ancora negativamente il mercato immobiliare nonostante il recente innalzamento dei tassi da parte della BCE, ma si dovrà attendere qualche mese per verificarne gli effetti.

Sono censibili oltre 150 progetti di sviluppo territoriale: progetti di rigenerazione urbana nelle principali città (ex-aree dismesse) e costruzione di outlet e/o centri commerciali nelle medio-piccole città. In calo invece gli investimenti specializzati nello sviluppo di iniziative a vocazione “terziaria”. Questi progetti potranno influire sull’offerta del mercato nei

prossimi anni quando saranno commercializzati, ma intanto attirano capitali anche stranieri nel mercato immobiliare italiano.

Gli attori principali del mercato degli investitori continuano ad essere gli investitori istituzionali italiani e in particolare i fondi immobiliari, con Milano e Roma come piazze preferite ma con sempre più interesse per le location considerate fino ad oggi secondarie.

Infine da evidenziare per le conseguenze che potranno avere nei prossimi mesi-anni le disposizioni inserite nell'ultima finanziaria con l'introduzione delle Siiq (Società per l'investimento immobiliare quotate) che agiscono sul modello dei REIT's statunitensi e che nei Paesi dove sono state introdotte hanno favorito l'andamento del mercato immobiliare.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE E POLITICHE D'INVESTIMENTO

2.1. Portafoglio immobiliare

Come già accennato nelle premesse il fondo ha acquisito un portafoglio immobiliare dalla Boreale S.r.l., società partecipata dal gruppo General Electric e dal gruppo Deutsche Bank. Il prezzo di acquisto in blocco è stato pari a Euro 215.700.000, oltre imposte, a fronte di una valutazione di Euro 229.100.000. La valutazione al 31 dicembre 2006 effettuata dalla REAG – Real Estate Advisory Group, Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo, ammonta invece ad Euro 250.700.000 a fronte di una valutazione al 30 giugno 2006 di Euro 241.300.000.

Per far fronte al pagamento della parte di prezzo degli immobili non coperta dalle disponibilità del Fondo, è stata utilizzata la linea di credito concessa dalla Barclays Bank Plc, filiale di Milano, erogabile entro 364 giorni dalla stipula, per l'importo di Euro 89 milioni. L'erogazione è stata concessa come mutuo ipotecario gravante sui cespiti. Il rimborso, fatta salva la possibilità di rimborsi anticipati volontari, deve essere effettuato nel caso di vendita di immobili nella misura del 105% del debito allocato sugli stessi e comunque entro la data di scadenza, anche prorogata, del Fondo. Sono state inoltre fornite ulteriori garanzie, di uso corrente in simili tipologie di contratti.

L'attività della SGR in questo primo anno è stata volta a valorizzare il portafoglio immobiliare già acquisito ed al vaglio di ulteriori possibili investimenti, che saranno effettuati qualora emergano opportunità offerte dal mercato che si ritiene possano generare profitti in linea con le attese e che siano coerenti con le previsioni regolamentari e normative.

E' quindi iniziata l'attività indirizzata, nel medio-lungo termine, alla valorizzazione e massimizzazione della redditività per i sottoscrittori, anche mediante, ad esempio:

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

dei contratti di locazione in essere e/o alla messa a reddito degli spazi non locati).

In relazione agli spazi non locati, ad esito di una sollecitazione di offerte, sono state selezionate, anche sulla base qualitativa del servizio offerto, le società cui affidare la commercializzazione dei suddetti spazi. A seguito di tale processo sono state selezionate 4 società di commercializzazione che hanno iniziato la loro attività nel secondo semestre del 2006.

La procedura di selezione ha tenuto conto, anche nella fase di richiesta delle offerte, delle caratteristiche degli immobili; gli interi immobili e le porzioni immobiliari di grandi e medie dimensioni sono stati affidati a società di consulenza immobiliare di livello internazionale mentre per le unità immobiliari di piccole e medie dimensioni si è ritenuto opportuno affidare gli incarichi di commercializzazione a società particolarmente attive a livello locale.

In questo primo anno di esercizio del Fondo, in seguito ai mandati di commercializzazione conferiti per la messa a reddito delle unità libere, ed in seguito alle rinegoziazioni eseguite dal Property Manager Pirelli RE per le unità già locate ma prossime alla scadenza, il tasso di occupazione del portafoglio del Fondo Obelisco è aumentato di circa il 3%, in termini di canone fatturato totale. Pertanto la superficie totale ancora da mettere a reddito è pari al 23% per le unità ad uso ufficio cui vanno aggiunti alcuni posti auto. Si evidenzia inoltre, come meglio descritto in seguito, che a partire dal primo semestre 2007 diverrà efficace il contratto stipulato con l'ACI – Automobile Club d'Italia per la locazione dell'intero stabile sito in Via Cina a Roma, attualmente sfitto.

Trattandosi del primo anno di gestione è prevedibile che nel corso dell'anno 2007 la percentuale non a reddito del portafoglio possa ridursi ulteriormente in modo sensibile.

Inoltre l'attento monitoraggio e l'adozione di apposite procedure per il recupero dei crediti maturati e non incassati nei confronti dei conduttori, ha consentito una significativa riduzione di tale voce rispetto a quanto riscontrato dalla precedente gestione..

In relazione alle opere di manutenzione straordinaria è stato condiviso con il property manager il piano triennale per tutti gli immobili del portafoglio. I principali interventi saranno relativi ad adeguamenti normativi ed interventi valorizzativi volti ad incrementare la redditività degli immobili.

Nel corso dell'anno è stato completato per l'immobile di Roma, via Cina 413, circa il 90% dei lavori su un ammontare totale di 4,5 milioni di Euro, ed è in corso di definizione un accordo con il Conduttore per la presa in consegna anticipata rispetto alla data concordata tra le parti come da contratto.

In relazione al suddetto immobile si segnala che è stato stipulato con l'ACI un contratto di affitto che prevede un canone di locazione annuo di Euro 1.560.000, una durata di sei anni con rinnovo per altri sei anni, con decorrenza dalla consegna dell'immobile.

Si segnala inoltre che il contratto di locazione prevede un'opzione di acquisto, al prezzo di Euro 25.700.000, che dovrà essere esercitata nei primi mesi del 2009.

Tra gli interventi di manutenzione programmata approvati dal Fondo al Property Manager Pirelli RE per l'anno 2006, sono stati completati, ad eccezione di Fiumicino via delle Arti 123 (già via Corona Boreale 86), per cui sono attualmente in corso, i lavori di adegua-

mento alla legge 46/90 degli impianti elettrici delle parti comuni per una spesa complessiva di Euro 790.000 per un totale di sei immobili.

Sono stati inoltre appaltati i lavori di prossima esecuzione per la riqualificazione delle aree esterne comuni e dei prospetti dei fabbricati del complesso immobiliare di Fiumicino, via delle Arti 123 per un importo complessivo di Euro 1.480.000.

E' stata anche completata l'archiviazione informatica della due diligence acquisitiva, che è quindi ora disponibile in modalità internet mediante accesso con procedura autenticata.

Si segnala inoltre che, in seguito ad una procedura di gara su sollecitazione privata, il Fondo ha stipulato un accordo quadro con primario studio tecnico operante su tutto il territorio nazionale, attivabile a richiesta, per la redazione e presentazione di tutte le pratiche edilizie/urbanistiche e catastali anche ai fini della corretta gestione tecnica del patrimonio del Fondo, ivi inclusa la pratica per il rilascio del certificato di agibilità dell'immobile sito in Roma via Fiume Bianco, tuttora in itinere.

In relazione alla gestione delle manutenzioni ordinarie il property manager ha completato le gare per il rinnovo e/o la sostituzione dei fornitori attualmente in essere.

Per quanto riguarda la gestione tecnico-amministrativa degli immobili, a seguito di una procedura competitiva, la Pirelli & C. Property Management S.p.A., primario operatore del settore, è stata selezionata quale property manager e building manager del Fondo.

In qualità di *property manager* sarà il soggetto responsabile per il portafoglio del Fondo di tutta l'attività di gestione amministrativa dei contratti di locazione, nonché di quelle attività che hanno comunque influenza a livello amministrativo, legale e contabile sul portafoglio globale.

Nel ruolo di *building manager* sarà responsabile dell'attività di monitoraggio e gestione delle manutenzioni.

2.2. Altre attività di gestione

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

2.3. Politiche d'investimento

L'attività della SGR sarà volta a valorizzare il portafoglio immobiliare già acquisito e si riserva di effettuare ulteriori investimenti, qualora emergano opportunità offerte dal mercato che si ritiene possano generare profitti in linea con le attese e che siano coerenti con le previsioni regolamentari e normative.

Il Fondo è infatti sottoposto, nell'attività di investimento, ai limiti/divieti stabiliti dalla normativa vigente ed alle prescrizioni della Banca d'Italia. Le tipologie di investimento del patrimonio del Fondo sono indicate all'art. 4 del Regolamento. In particolare, il Fondo investirà in misura non inferiore ai due terzi del valore complessivo in beni immobili, di-

ritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari (quotate e non quotate), nel settore terziario, commerciale, logistico, ricreativo, nonché turistico-alberghiero.

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

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

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

3. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO

Con provvedimento del 1° giugno 2006 della Borsa Italiana S.p.A. le quote del Fondo sono state ammesse alla negoziazione sul Mercato Telematico Azionario (MTA), segmento Mercato Telematico Fondi (MTF) con inizio delle negoziazioni in data 14 giugno 2006. In conformità al Regolamento di Borsa, la SGR ha dato incarico alla Banca Finnat Euramerica S.p.A. per svolgere la funzione di Specialist, con la finalità di favorire la compravendita delle quote; a tale scopo lo Specialist esporrà continuamente offerte di acquisto e di vendita.

Va inoltre evidenziato che, in data 4 luglio 2006, è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale il Decreto Legge n. 223, recante misure di contrasto all'evasione e all'elusione delle imposte, che prevede l'esenzione dal regime IVA e l'applicazione delle imposte di registro e ipocatastali per le locazioni e le compravendite immobiliari. Ciò avrebbe comportato l'indeducibilità dell'IVA sugli acquisti, con notevole aggravio per i conti del Fondo. Tuttavia, in fase di conversione del Decreto, è stata introdotta la possibilità che il proprietario eserciti l'opzione di mantenere il regime IVA preesistente a fronte del pagamento dell'1% annuo del canone di locazione quale imposta di registro e del 4% quale imposta ipotecaria/catastale al momento della vendita. E' da evidenziare inoltre che l'imposta ipocatastale del 4% sul valore degli immobili è ridotta al 2% qualora una delle controparti rientri tra alcune categorie di soggetti professionali puntualmente identificati, tra i quali i Fondi Immobiliari.

L'impatto di tale nuova normativa è stato del tutto marginale per il Fondo avendo

comportato un esborso di imposta di registro, in fase di registrazione dei contratti, di circa 96 mila Euro, la cui quota di pertinenza dei conduttori è in fase di riaddebito.

4. LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITA' FUTURA

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

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

5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR

Come detto in precedenza, nel corso dell'esercizio, oltre al mandato di cui al successivo punto 6 il cui onere è rimasto a carico della SGR, a seguito dell'avvenuta quotazione del Fondo è stato conferito alla Banca Finnat Euramerica S.p.A. l'incarico di Specialist, con la finalità di favorire la compravendita delle quote, sulla base del quale la Banca Finnat esporrà continuamente offerte di acquisto e di vendita. Il compenso annuale ammonta a Euro 25 mila.

6. ATTIVITA' DI COLLOCAMENTO DELLE QUOTE

La SGR, per il collocamento delle Quote del Fondo, conclusosi in data 22 dicembre 2005, ha dato mandato a Banca Finnat Euramerica, quale Responsabile per il Collocamento dell'offerta retail ed istituzionale, che è stata effettuata anche attraverso la società Poste Italiane S.p.A, quale Collocatore Secondario.

Al termine del periodo di collocamento erano state collocate n. 67.386 quote per un controvalore di Euro 168.465.000; la SGR ha sottoscritto in proprio n. 1.414 quote, di cui 1.288 per previsione normativa, per un controvalore di Euro 3.535.000. Il patrimonio iniziale del Fondo ammonta così a Euro 172.000.000.

7. ANDAMENTO DEL FONDO

Il patrimonio del fondo nel corso dell'anno ha registrato un incremento di Euro 27.679.103 rispetto al 31 dicembre 2005 e di Euro 3.797.926 rispetto al 30 giugno 2006. Rispetto al valore nominale di sottoscrizione, Euro 172.000.000, l'incremento è stato di Euro 27.641.824. Il patrimonio del fondo al 31 dicembre 2006 ammonta ad Euro 199.641.824, mentre al 31 dicembre 2005 era pari a Euro 171.962.721 e al 30 giugno 2006 ammontava ad Euro 195.843.898.

Tale variazione è imputabile principalmente all'effetto della valutazione degli immobili, ai ricavi delle locazioni, al netto delle spese connesse alla gestione del Fondo e degli immobili, della commissione spettante alla società di gestione e degli interessi passivi sul finanziamento.

Il valore della singola quota di partecipazione del Fondo è passato da Euro 2.499,458 al 31 dicembre 2005 a Euro 2.901,771 al 31 dicembre 2006; al 30 giugno il valore della singola quota ammontava a Euro 2.846,568 mentre il valore di sottoscrizione era di Euro 2.500,00.

Il valore unitario della quota del Fondo al 31 dicembre 2006 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 2006

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

9. OPERATIVITÀ SU STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

Il Consiglio di Amministrazione

Roma, 27 febbraio 2007

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

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	0	0,00%	0	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	0	0,00%	0	0,00%
Strumenti finanziari quotati	0	0,00%	0	0,00%
Strumenti finanziari derivati	0	0,00%	0	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	250.700.000	84,30%		
B1. Immobili dati in locazione	250.700.000	84,30%		
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	0	0,00%	0	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	0	0,00%	0	0,00%
E. ALTRI BENI	828.746	0,28%	0	0,00%
E1. Oneri pluriennali	828.746	0,28%		
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	23.437.989	7,88%	172.011.592	97,00%
F1. Liquidità disponibile	23.437.989	7,88%	172.011.592	97,00%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	22.414.800	7,54%	5.311.004	3,00%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	2.771	0,00%		
G3. Crediti di imposta				
G4. Altre	1.208.399	0,41%	5.311.004	3,00%
G4. Credito Iva	21.203.630	7,13%		
TOTALE ATTIVITÀ	297.381.535	100,00%	177.322.596	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	89.000.000			
H3. Altri	89.000.000			
M. ALTRE PASSIVITÀ	8.739.711		5.359.875	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati				
M2. Debiti di imposta				
M3. Ratei e risconti passivi	118.909			
M4. Altre	7.919.237		5.359.875	
M5. Debiti per cauzioni ricevute	701.565			
TOTALE PASSIVITÀ	97.739.711		5.359.875	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	199.641.824		171.962.721	
Numero delle quote in circolazione	68.800		68.800	
Valore unitario delle quote	2.901,771		2.499,458	
Rimborsi per quota				
Proventi distribuiti per quota				

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

	Situazione al 31/12/2006	Situazione a fine esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	0	0	0
Strumenti finanziari non quotati			
A1. PARTECIPAZIONI	0	0	0
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	0	0	0
Strumenti finanziari quotati			
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0	0	0
Strumenti finanziari derivati			
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0	0
Risultato gestione strumenti finanziari	0	0	0
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	37.184.092	0	0
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	11.464.221		
<i>B1.1. Canoni locazione non finanziaria</i>	9.922.553		
<i>B1.3. Altri proventi</i>	1.541.668		
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	30.256.714		
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-3.187.658		
B5. AMMORTAMENTI			
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-1.349.185		
Risultato gestione beni immobili	37.184.092	0	0
C. CREDITI	-238.528	0	0
<i>C2. Incrementi/decrementi di valore</i>	-206.440		
<i>C3. Perdite su crediti</i>	-32.088		
Risultato gestione crediti	-238.528	0	0
D. DEPOSITI BANCARI	221.670	0	0
<i>D1. Interessi attivi e proventi assimilati</i>	221.670		
E. ALTRI BENI (da specificare)	0	0	0
Risultato gestione investimenti	37.167.234	0	0
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	0	0	0
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	0	0	0
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	0	0	0
F3. LIQUIDITA	0	0	0
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE	0	0	0
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI P.C.T. E ASSIMILATE			
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione caratteristica	37.167.234	0	0
H. ONERI FINANZIARI	-3.522.546	0	0
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.522.546		
<i>H1.2 su altri finanziamenti</i>	-3.522.546		
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione caratteristica	33.644.688	0	0
I. ONERI DI GESTIONE	-5.917.001	-35.751	
I1. Provvigione di gestione SGR	-4.372.910	-23.326	
I2. Commissioni banca depositaria	-56.748	-467	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-49.450		
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-12.221	-1.958	
I5. Altri oneri di gestione	-1.425.672	-10.000	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	-48.584	-1.528	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	220.126	15.956	
L2. Altri ricavi	28.961		
L3. Altri oneri	-297.671	-17.484	
Risultato della gestione prima delle imposte	27.679.103	-37.279	
M. IMPOSTE	0	0	
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio			
M2. Imposte a credito dell'esercizio			
M3. Altre imposte			
Utile/perdita dell'esercizio	27.679.103	-37.279	



NOTA
INTEGRATIVA

Via Giulio Richard, 1 - Milano



PARTE A
ANDAMENTO
DEL VALORE
DELLA QUOTA

Via Mazzola, 66 - Roma

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

1. Valore della quota dalla data di istituzione del fondo

Il Fondo comune di investimento immobiliare chiuso denominato Obelisco, istituito in data 28 aprile 2005 da Investire Immobiliare SGR S.p.A. e rivolto sia al pubblico indistinto sia ad investitori qualificati ammonta a 172 milioni di Euro ed è suddiviso in 68.800 quote del valore nominale di 2.500,00 euro ciascuna.

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

	Valore del Fondo	N. quote	Val. unitario
Atto di conferimento	172.000.000	68.800	2.500,000
Rendiconto Annuale al 31.12.2005	171.962.721	68.800	2.499,458
Relazione Semestrale al 30.06.2006	195.843.898	68.800	2.846,568
Rendiconto Annuale al 31.12.2006	199.641.824	68.800	2.901,771

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. che si è avvalsa di Poste Italiane S.p.A. in qualità di collocatore secondario.

2. Principali eventi che hanno influito sul valore della quota

L'incremento di valore della quota è stato principalmente determinato dalla registrazione della plusvalenza da valutazione degli immobili per circa Euro 30 milioni, risultante dalla relazione di stima redatta dall'Esperto indipendente del Fondo, e dai canoni di locazione e altri proventi ad essi connessi che, per l'esercizio, hanno generato ricavi per circa Euro 11,5 milioni. Sul fronte dei costi le poste che hanno inciso in modo significativo sul valore della quota sono gli interessi passivi sul finanziamento per circa Euro 3,5 milioni, gli oneri di gestione che ammontano a circa Euro 6 milioni. Alla formazione di tale voce contribuiscono in massima parte le commissioni fisse spettanti alla SGR, e le provvigioni per il property e building management.

3. Andamento delle quotazioni di mercato

Come già indicato al punto 2 della Relazione degli Amministratori le quote del Fondo sono state ammesse alla negoziazione presso la Borsa Italiana S.p.A., sul Mercato Telematico Azionario (MTA), segmento Mercato Telematico Fondi (MTF), a far data dal 14 giugno 2006. Tra la data di ammissione e la fine dell'esercizio il volume medio degli scambi è stato di 3 quote giornaliere. Il prezzo massimo, registrato in data 21/6/06, è stato di Euro 2.500, il prezzo minimo è stato invece di Euro 2.090, registrato in data 5/10/2006. Il prezzo alla fine dell'esercizio è risultato essere pari ad Euro 2.165.

4. Distribuzioni a favore dei sottoscrittori

Successivamente all'approvazione del presente rendiconto sarà posta in distribuzione, a favore dei sottoscrittori, parte della liquidità riveniente dal parziale smobilizzo del credito IVA, acquisito in occasione dell'acquisto del portafoglio immobiliare e smobilizzato nel corso dell'esercizio appena concluso. L'importo che sarà possibile rimborsare ai sottoscrittori, a titolo di rimborso di capitale pro quota, ammonta a complessivi Euro 8.600.000, corrispondenti ad Euro 125 per ogni singola quota di partecipazione al Fondo.

5. Informazioni sui rischi assunti dal Fondo

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

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

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

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

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

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

Sia i crediti verso i conduttori sia le scadenze dei contratti di locazione sono costantemente monitorati, attraverso apposita reportistica predisposta dal Property Manager.

Verranno prese le opportune iniziative in merito all'eventuale recupero dei crediti ed ai relativi accantonamenti in relazione a quelli di dubbia esigibilità; inoltre i diversi gestori effettueranno le più appropriate scelte, nell'interesse del Fondo, connesse alla scadenza dei contratti di locazione e liberazione degli spazi.

Per quanto riguarda i rischi connessi al mancato adempimento degli obblighi dei conduttori degli immobili si segnala che il compendio immobiliare è in buona parte già locato. In relazione a ciò non si può escludere il rischio legato a possibili inadempimenti contrattuali dei conduttori che, nonostante l'attività svolta dalla SGR, potrebbero avere effetti negativi sulla componente annuale di rendimento del Fondo derivante dai canoni di locazione generati dagli immobili di proprietà del Fondo 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 ai nuovi immobili acquistati ed ai nuovi contratti di locazione, valuterà, direttamente ed indirettamente, la situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dei conduttori degli immobili.

La politica di disinvestimenti è mirata a privilegiare gli immobili per i quali sia stata raggiunta, a giudizio della SGR, la massima redditività attesa e/o ubicati in mercati immobiliari che,

in virtù della propria dinamica congiunturale e settoriale, presentino le migliori condizioni di realizzo. La SGR valuterà comunque la convenienza di disinvestimenti in relazione a specifici immobili per i quali sia manifestato interesse da parte di potenziali acquirenti, al fine di cogliere opportunità che consentano di massimizzare il ritorno degli investimenti.

Il Fondo, fatta eccezione per l'opzione di acquisto concessa al locatario dell'immobile di Via Cina indicata al punto 7 della Relazione degli Amministratori, non ha opzioni di disinvestimento sugli immobili. Si prefigge comunque di realizzare l'attività di disinvestimento attraverso la cessione a terzi, siano essi investitori istituzionali o privati.

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

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



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

Via delle Arti, 123 - Fiumicino (RM)

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

Sezione I - Criteri di valutazione

Immobili

Il valore degli immobili corrisponde alle risultanze della Relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, ai sensi dell'articolo 14 bis, quarto comma, della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 e dell'articolo 17, Titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228.

Gli immobili del Fondo sono stati assoggettati a valutazione della società REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A.

Il valore degli immobili risultante dal rendiconto corrisponde, quindi, a quanto stimato dall'Esperto Indipendente relativamente al valore di mercato degli stessi alla data del 31 dicembre 2006. Pertanto il valore esposto sul rendiconto riflette anche l'eventuale deperimento degli immobili medesimi.

In conformità all'incarico conferitole la REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. ha effettuato la valutazione dei complessi immobiliari acquistati dal Fondo al fine di determinare il valore dell'intero portafoglio alla data del 31 dicembre 2006.

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

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

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

Il “canone di mercato” è stato determinato con il “metodo comparativo” basandosi sul confronto dell'immobile in oggetto con altri beni con essa comparabili, recentemente offerti sul mercato delle locazioni nello stesso mercato o su piazze concorrenziali e adattando i risultati al momento della ri-locazione.

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

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

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

Liquidità

La liquidità è iscritta al valore nominale.

Altre Attività

I ratei e risconti attivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale. Le altre attività sono state valutate in base al presunto valore di realizzo.

Finanziamenti e Altre Passività

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

Sezione II - Le attività

La struttura dell'attivo è rappresentata in prevalenza dalla voce "Immobili e diritti reali immobiliari", che costituisce l'84,30% del totale, mentre la liquidità incide per il 7,88%, gli altri beni per lo 0,28% e le altre attività per il 7,54%.

II.1 – II.2 Strumenti finanziari

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

II.3 Strumenti finanziari derivati

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

II.4. Immobili e diritti reali immobiliari

La valutazione al 31 dicembre 2006 effettuata dall'Esperto Indipendente ha fatto segnare complessivamente una plusvalenza netta di periodo da valutazione di Euro 30.256.714 rispetto al valore di acquisto incrementato dei costi capitalizzati in relazione ad opere di ristrutturazione, portando il valore complessivo del portafoglio immobiliare a Euro 250.700.000.

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"

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

N.	Descrizione e ubicazione				Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Sup. Lorda	Redditività dei Beni Locati				Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
	COMUNE	PR.	INDIRIZZO	N.RO CIVICO				Canone m2/m3	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Milano	MI	Via G. Richard Torre E	1	Commerciale	1989	22.883,00	55	Affitto	varie	imprese commerciali	43.300.000	17.866.018	
2	Roma	RM	Via V. Mazzola	66	Commerciale	1988	26.224,09	54	Affitto	varie	imprese commerciali / altri	40.000.000	16.504.404	
3	Fiumicino	RM	Via delle Arti	199 / 121	Commerciale	1985	40.996,00	16	Affitto	31/12/08	imprese commerciali	30.000.000	12.378.303	
4	Fiumicino	RM	Via delle Arti	123	Commerciale	1990	27.008,82	27	Affitto	varie	imprese commerciali	30.300.000	12.502.086	
5	Roma	RM	Via Canton	10/12/20	Commerciale	1985	11.283,50	85	Affitto	varie	Ag. delle Entrate	25.600.000	10.562.819	
6	Roma	RM	Via Cina	413	Commerciale	1987	9.366,71	n/a	n/a	n/a	n/a	13.000.000	5.363.931	
7	Bari	BA	Via Amendola	162/1	Commerciale	1991	9.783,20	23	Affitto	varie	imprese commerciali / altri	7.350.000	3.032.684	
8	Roma	RM	Via Fiume Bianco	56	Commerciale	1985	7.312,00	38	Affitto	varie	imprese commerciali	8.000.000	3.300.881	
9	Segrate	MI	Via Cassanese Palazzo Mantegna	224	Commerciale	1989	5.870,70	29	Affitto	varie	imprese commerciali	6.800.000	2.805.749	
10	Roma	RM	Via F. Tovagliari	19	Commerciale	1989	7.480,08	16	Affitto	varie	imprese commerciali	6.500.000	2.681.966	
11	Roma	RM	Via Capogrossi	34	Commerciale	1988	4.373,36	20	Affitto	varie	imprese commerciali	3.000.000	1.237.830	
12	Roma	RM	Via Campofornia Palazzina Z6	snc	Commerciale	1989	1.521,18	22	Affitto	varie	imprese commerciali	1.850.000	763.329	
	TOTALI						174.102,64					215.700.000	89.000.000	

INFORMAZIONI SULLA REDDITIVITÀ DEI BENI

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	%
Fino a 1 anno	123.495.286	6.920.075		6.920.075	69,74
Da oltre 1 a 3 anni	16.072.624	647.865		647.865	6,53
Da oltre 3 a 5 anni	23.317.873	1.618.236		1.618.236	16,31
Da oltre 5 a 7 anni	29.756.513	541.134		541.134	5,45
Da oltre 7 a 9 anni	2.538.409	88.114		88.114	0,89
Oltre 9 anni	1.058.630	107.129		107.129	1,08
A) Totale beni immobili locati	196.239.335	9.922.553		9.922.553	100,00
B) Totale beni immobili non locati	54.460.665				

Nel periodo in esame non sono stati effettuati disinvestimenti.

II.5 Crediti

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

II.6 Depositi Bancari

Il Fondo, nel corso dell'esercizio, al fine di migliorare il rendimento della liquidità, ha investito in depositi bancari a termine contratti con la Banca Depositaria, i cui flussi sono indicati nella seguente tabella.

	Durata dei depositi					Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza inferiore a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca Intesa S.p.A.						
- versamenti			13.000.000	98.000.000		111.000.000
- prelevamenti			13.000.000	98.000.000		111.000.000
Totali						
- versamenti			13.000.000	98.000.000		111.000.000
- prelevamenti			13.000.000	98.000.000		111.000.000

Alla fine dell'esercizio non risultano in essere depositi bancari.

II.7 Altri beni

La voce si riferisce agli oneri pluriennali relativi alle spese sostenute in relazione al finanziamento assunto per l'acquisto degli immobili, alle spese di natura diversa sostenute in fase di start up del Fondo, sospese nel 2005 poiché non era ancora avviata l'operatività del Fondo. Tali spese, capitalizzate nell'esercizio 2006, alla data del presente rendiconto ammontano, al netto dell'ammortamento, a Euro 828.746.

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce è interamente composta dalla liquidità disponibile indicata alla voce F.1 per Euro 23.437.989 e si riferisce alle somme giacenti sui conti correnti che il Fondo intrattiene con la Banca Depositaria.

II.9 Altre attività

I crediti iscritti nelle altre attività per un totale di Euro 22.414.800 sono suddivisi come segue:

Voce	Importo	Totale
G.2 Ratei e risconti attivi		2.771
Risconti su polizze assicurative	2.771	
G.4 Altre		1.208.399
Risconti att. v/clienti per canoni di locazione	58.961	
Crediti v/clienti per canoni di locazione	642.660	
Crediti v/clienti per fatture da emettere	500.299	
Depositi cauzionali	6.479	
G.4 Credito Iva		21.203.630
		22.414.800

I crediti verso clienti per canoni di locazione rappresentano il saldo a credito verso i conduttori al netto delle rettifiche effettuate per adeguarli al presumibile valore di realizzo.

I crediti per fatture da emettere sono rappresentati in massima parte dalla fattura da emettere nei confronti dell'ACI, circa 406.000 Euro, per il riaddebito di costi di loro competenza in relazione alla ristrutturazione dell'immobile di Roma in Via Cina. Il resto dell'importo riguarda fatture da emettere per canoni di locazione.

Sezione III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

La voce è interamente composta dall'importo di Euro 89.000.000 indicato al punto H3 "Altri finanziamenti" e si riferisce al finanziamento erogato dalla Barclays Bank Plc, filiale di Mila-

no, sia per far fronte al pagamento della parte di prezzo degli immobili, acquistati in blocco, non coperta dalle disponibilità del Fondo, sia per futuri utilizzi.

Il finanziamento è stato concesso come mutuo ipotecario gravante proporzionalmente sui cepti. 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. Sono state inoltre fornite ulteriori garanzie, di uso corrente in simili tipologie di contratti.

III.2 Operazioni di pronti contro termine

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

III.3 Strumenti finanziari derivati

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

III.4 Debiti verso i partecipanti

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

III.5 Altre passività

La voce è così composta:

Voce	Importo	Totale
M.3 Ratei e risconti passivi		118.909
Risconti su canoni locazione	118.909	
M.4 Altre		7.919.237
Debiti v/fornitori per fatture ricevute	3.701.728	
Debiti v/fornitori per fatture da ricevere	4.031.582	
Nc da emettere v/clienti per canoni di locazione	145.473	
Debiti vs. Sgr	22.944	
Fondo interessi su dep cauzionali	17.510	
M.6 Debiti per cauzioni ricevute		701.565
		8.739.711

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, per Euro 4.245.073, commissione di gestione alla SGR, per Euro 2.178.542, commissioni dovute al Property Manager per Euro 285.713, a consulenze tecniche e legali per

Euro 304.980. La somma residua riguarda altre spese generali del Fondo, in massima parte riferite agli immobili in portafoglio.

Le note di credito da emettere si riferiscono a canoni fatturati in eccesso mentre i debiti verso la SGR si riferiscono a pagamenti che la stessa ha anticipato per conto del Fondo.

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 dalle 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:

	Importo	In percentuale dell'importo iniziale
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	37.184.092	21,62%
C. Risultato complessivo della gestione crediti	-238.528	-0,14%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	221.670	0,13%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	-3.522.546	-2,05%
I. Oneri di gestione complessivi	-5.952.752	-3,46%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-50.112	-0,03%
M. Imposte complessive		
TOTALE RIMBORSI EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	27.641.824	16,07%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31.12.2006	199.641.824	116,07%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	15,98%	

Si ritiene opportuno precisare che il tasso interno di rendimento risultante dal prospetto è stato calcolato, come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, in base al valore iniziale del fondo al momento della sottoscrizione (29 dicembre 2005) ed al valore risultante dal presente rendiconto.

Sezione V - Altri dati patrimoniali

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

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

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

Nel rendiconto al 31 dicembre 2006 sono presenti debiti per Euro 13.596 nei confronti della Banca Finnat Euramerica S.p.A. in relazione all'attività di Specialist svolta a favore del Fondo.

V.3 Attività e passività in valuta

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

V.4 Ipoteche sugli immobili

Gli immobili del fondo, come già accennato al punto III.1 sono gravati da ipoteca, attribuita proporzionalmente su di essi, in funzione del finanziamento assunto. Tale ipoteca viene via via parzialmente estinta in occasione della cessione dei cespiti e comunque entro la data di scadenza del finanziamento coincidente con la scadenza, anche prorogata, del Fondo.



PARTE C
IL RISULTATO
ECONOMICO
DELL'ESERCIZIO

Via delle Arti, 119/121 - Fiumicino (RM)

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

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

Sezione II - Beni Immobili

Il positivo risultato economico di Euro 37.184.092 sui beni immobili è caratterizzato in massima parte dalla plusvalenza da valutazione di Euro 30.256.714 riveniente dalla valutazione al 31 dicembre 2006 effettuata dall'Esperto Indipendente del Fondo.

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

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri/Strumentali
1. PROVENTI					
1.1 canoni loc. non fin.					9.922.553
1.3 Altri proventi					1.541.668
2. UTILE/PERDITA DA REAL.					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immob.					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZ.					30.256.714
3.1 da valutazione					30.256.714
4. ONERI X GEST. BENI IMM.					-3.187.658
5. AMMORTAMENTI					
6. IMPOSTA COMUNALE IMM.					-1.349.185

La voce 1.3 “Altri proventi da canoni di locazione” si riferisce a recuperi di spese condominiali per Euro 1.135.176 e al recupero di costi di competenza dell'ACI in relazione alla ristrutturazione dell'immobile di Roma in Via Cina per Euro 406.492.

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 206.440 si riferisce alle rettifiche di valore effettuate per allineare i crediti al loro presumibile valore di realizzo.

C3. Perdite su crediti

L'importo di Euro 32.088 si riferisce a perdite subite nell'esercizio in relazione a crediti derivanti da canoni di locazione divenuti inesigibili.

Sezione IV - Depositi Bancari

Al fine di migliorare il rendimento della liquidità giacente sui conti del fondo sono state effettuate delle operazioni di time deposit, che hanno prodotto interessi attivi per un ammontare pari a Euro 221.670.

Sezione V - Altri Beni

Nulla da segnalare

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

G. Altre operazioni di gestione

Il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione in cambi.

H. Oneri finanziari

L'importo di Euro 3.522.546 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 5.917.001 le cui principali componenti risultano essere le commissioni di gestione della SGR, Euro 4.372.910, e gli altri oneri di gestione, Euro 1.425.672. Questi ultimi si riferiscono principalmente alle commissioni spettanti alla so-

cietà di property management, Euro 418.818, ai compensi per la società di revisione, Euro 40.016, alle provvigioni riconosciute alle società di intermediazione per la ricerca di nuovi locatari, Euro 198.526, alle spese assicurative, Euro 89.926, alle spese di consulenza, Euro 670.582, relative all'ottenimento del finanziamento, alla quotazione, a spese legali e consulenze tecniche sugli immobili.

Di seguito 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 Reddittuale 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	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base provvigioni di incentivo	4.373	2,312	1,470					
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	57	0,030	0,019					
4) Spese di revisione del fondo	40	0,021						
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	49	0,026	0,016					
7) Oneri di gestione degli immobili	3.984	2,106						
8) Spese legali e giudiziarie	196	0,104						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	12	0,006						
10) Altri oneri gravanti sul fondo - spese per specialist e sponsor - oneri per la quotazione - spese per istruttoria finanziamenti - altre consulenze - altre spese amministrative	54 232 102 82 267	0,029 0,123 0,054 0,043 0,141			14	0,007		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	9.448	4,995						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	3.523			3,958				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	12.971	6,858			14	0,007		

(*) Calcolato come media del periodo.

I dati utilizzati si riferiscono al valore complessivo netto del fondo al 31/12/05, 30/06/06 e 31/12/06.

*Sezione VIII - Altri ricavi e oneri*L. Altri ricavi e oneri

La voce comprende:

Voce	Importo	Totale
L.1 Interessi su disponibilità liquide		220.126
Interessi attivi su C/C	220.126	
L.2 Altri Ricavi		28.961
Interessi di mora	14.668	
Proventi diversi	14.293	
L.3 Altri Oneri		-297.671
Bolli e commissioni	-6.610	
Commissioni su finanziamento	-155.557	
Ammortamento oneri pluriennali	-92.083	
Indennità erogate	-40.000	
Oneri diversi	-3.421	
		-48.584

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

Sezione IX – Imposte

Nulla da segnalare.



PARTE D
ALTRE
INFORMAZIONI

Via Canton, 10-12-20 - Roma

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

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



RELAZIONI

Via Fiume Bianco, 56 - Roma



Canone di Locazione di Mercato
Valore di Mercato

Portafoglio Fondo di Investimento Immobiliare "OBELISCO"

Estratto ai fini del Rendiconto al 31.12.2006 del Fondo Obelisco

31 Dicembre 2006





1

Roma, 31 dicembre 2006
Pos. N. 4032.03

Spettabile
INVESTIRE IMMOBILIARE SGR S.p.A.
Piazza del Gesù, 48
00186 ROMA

Egredi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. ha effettuato l'aggiornamento semestrale del portafoglio del Fondo di Investimento Immobiliare "OBELISCO" composto da 12 proprietà immobiliari al fine di determinarne alla data del 31 dicembre 2006:

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

La valutazione è stata effettuata sulla base delle seguenti ipotesi:

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

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

REAG Real Estate Advisory Group S.p.A. - Sede legale: V.le Vittorio Veneto, 4 - 20124 Milano - Cap. soc. Euro 900.000,00 I.v.
R.E.A. Milano 1047059 • C.F. Registro delle Imprese P.IVA 05881660152
Direzione Generale: Centro Direzionale Colleoni • Palazzo Pegaso, 1 • 20041 Agrate Brianza MI • Tel. +39 039 6567850 • Fax +39 039 6058427
E-mail: italy@reag-aa.com Web site: www.reag-aa.com

EUROPE AUSTRIA, GERMANY, GREECE, HUNGARY, ITALY, PORTUGAL, RUSSIA, SPAIN, THE CZECH REPUBLIC, UK,
THE AMERICA'S CANADA, USA, VENEZUELA, ASIA CHINA, JAPAN, THAILAND



2

Definizioni

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

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

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

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

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

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

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



3

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

Criteri valutativi

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

CANONE DI LOCAZIONE DI MERCATO:

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

VALORE DI MERCATO

- **Metodo Reddituale:** prende in considerazione due diversi approcci metodologici:
 - I. Capitalizzazione Diretta: si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati dalla Proprietà.
 - II. Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow), basato:
 - a) sulla determinazione, per un periodo di n. anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della Proprietà;



4

- b) sulla determinazione del Valore di Mercato della Proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
- c) sull'attualizzazione alla data della Valutazione dei redditi netti (flussi di cassa).

REAG, inoltre:

- ha effettuato nel mese di dicembre 2006 un sopralluogo su ciascuna Proprietà per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal Cliente, tutti i dati (qualità costruttive, stato di conservazione, ecc.) necessari allo sviluppo della valutazione;
- ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati ed adattandoli alle specifiche caratteristiche della Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche.
- ha effettuato precise indagini urbanistiche presso i competenti uffici comunali al fine di individuare le tipologie di interventi compatibili con il PRGC vigente/adottato;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti da consulenti terzi del Cliente (Abaco e Pirelli RE Property) in merito alla determinazione delle consistenze lorde, commerciali, locabili e locabili ponderate di ciascuna Proprietà;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti da consulenti terzi del Cliente (Pirelli RE Property e Abaco) e dal Cliente stesso in merito alla analisi e restituzione dettagliata dello stato locativo di ciascuna Proprietà;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti da consulenti terzi del Cliente (Abaco e Pirelli RE Property) e dal Cliente stesso in merito alle risultanze della Due Diligence

REAG per Investire Immobiliare SGR S.p.A. Rif. N. 4032.03 – Fondo di Investimento Immobiliare OBELISCO – 31 dicembre 2006



5

tecnica e relativa determinazione dei Cap-ex inseriti nelle valutazioni per ciascuna Proprietà;

(...)



6

Conclusioni

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

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

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



7

Tutto ciò premesso e considerato

è nostra opinione che, al 31 dicembre 2006 il **Canone di Locazione di Mercato (asset by asset)** e il **Valore di Mercato (asset by asset)** siano da esprimersi come segue (si vedano anche le tabelle ALLEGATO A e le Schede Rapporto ALLEGATO F per un dettaglio dei valori indicati "asset by asset"):

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

Euro 21.606.319,00

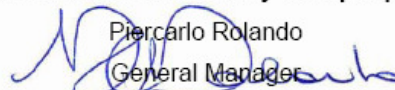
(ventunomilioneiseicentoseimilatrecentodiciannove,00)

B - VALORE DI MERCATO COMPLESSIVO (asset by asset)

Euro 250.700.000,00

(duecentocinquantamilionisettescentomila,00)

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


Piercarlo Rolando
General Manager
Investment & Advisory Division

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


Silvano Boatto
Centre-South Area Manager



8

Alla stesura del Rapporto, con la direzione e la supervisione di:

Piercarlo Rolando – General Manager Investment & Advisory Division

Simone Spreafico – Engagement Manager Director

Silvano Boatto – Centre-South Area Manager

hanno partecipato:

Luca Pavan – Project Manager

R&D Office Reag

Tecnici:

Dario Mileto

Maddalena Daniele

Francesco Simone

Editing:

Tiziana Felicetti



Roma, 16 Gennaio 2007
Pos. n° 4032.03

Spettabile

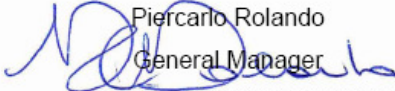
INVESTIRE IMMOBILIARE SGR S.p.A.
Piazza del Gesù, 48
00186 ROMA

OGGETTO: Relazione di stima degli immobili che compongono il patrimonio del Fondo di Investimento Immobiliare "Obelisco" al 31 dicembre 2006 - ANALISI DI SENSIBILITÀ

Egregi Signori,
con la presente Vi inviamo, in forma di relazione, ad integrazione di quanto già comunicatoVi, le informazioni di cui all'oggetto inerenti l'analisi di sensibilità relativa al patrimonio del Fondo di Investimento Immobiliare "OBELISCO" alla data del 31 dicembre 2006.

Distinti saluti

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


Piercarlo Rolando
General Manager
Investment & Advisory Division

REAG Real Estate Advisory Group S.p.A. - Sede legale: Via Vittorio Veneto, 4 - 20124 Milano - Cap. soc. Euro 900.000,00 i.v.
R.E.A. Milano 1047058 - C.F. Registro delle Imprese P.IVA 05881860152
Direzione Generale: Centro Direzionale Colleoni - Palazzo Pegaso, 1 - 20041 Agrate Brianza MI - Tel. +39 039 6567850 - Fax +39 039 6058427
E-mail: italy@reag-aa.com Web site: www.reag-aa.com

EUROPE AUSTRIA, GERMANY, GREECE, HUNGARY, ITALY, PORTUGAL, RUSSIA, SPAIN, THE CZECH REPUBLIC, UK,
THE AMERICAS CANADA, USA, VENEZUELA, ASIA CHINA, JAPAN, THAILAND



ANALISI DI SENSIBILITA'

Il valore complessivo del portafoglio immobiliare in oggetto, come indicato nel rapporto dell'aggiornamento semestrale al 31 dicembre 2006, è di 250.700.000,00 Euro, con un Cap-in Lordo pari a 6,44%.

L'analisi di sensibilità prevede la variazione di tre variabili chiave quali i tassi "free-risk", il canone di locazione ed il tasso di inflazione. L'elaborazione degli scenari, generati da tali variazioni, prevede il mantenimento inalterato di tutte le assunzioni generali adottate nelle valutazioni, salvo quelle sopraindicate.

Si riportano di seguito i risultati dell'analisi dei tre scenari:

1. aumento di un punto percentuale dei tassi "free-risk" utilizzati per la costruzione del tasso di attualizzazione tramite la build up approach: questa ipotesi, che implica un incremento compreso tra 1% e 1,25% dei tassi di attualizzazione, porta ad un risultato complessivo pari a Euro 205.700.000,00, con uno scostamento del -17,95% rispetto alla valutazione al 31 dicembre 2006;
2. aumento di un punto percentuale del Canone di Mercato: questa ipotesi porta ad un risultato complessivo pari a Euro 253.300.000,00 con uno scostamento pari al +1,04% rispetto alla valutazione al 31 dicembre 2006;
3. aumento di un punto percentuale del tasso medio annuo dell'inflazione attesa mantenendo costanti tutti gli altri parametri micro e macroeconomici: questa ipotesi porta ad un risultato complessivo pari a Euro 287.400.000,00 con uno scostamento pari al +14,64% rispetto alla valutazione al 31 dicembre 2006.



Tuttavia occorre osservare che i parametri economici riscontrabili sul mercato immobiliare denotano come non sia immediatamente correlabile una variazione dei tassi free risk con una variazione proporzionale dei tassi di capitalizzazione e dei rendimenti attesi.

Si segnala inoltre, che per quanto concerne i punti 1 e 3 sopra descritti, l'analisi di sensibilità va intesa come una simulazione matematica dei modelli valutativi adottati.

L'effettiva variazione dei Valori di Mercato risulta legata a fattori complessi che riguardano lo specifico settore di riferimento e l'intero sistema socio-economico.

ALLEGATO:

- Tabella riepilogativa analisi di sensibilità

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


Piercarlo Rolando
General Manager
Investment & Advisory Division

Reag Real Estate Advisory Group S.p.A.

Allegato Tabella riepilogativa analisi di sensibilità

INFORMAZIONI GENERALI						Market Value (Semestrale al 31 12 2006)			ANALISI DI SENSIBILITA' (+1% Canone di mercato)				Aumento Inflazione (+1% inflazione programmata)		
Codice	Regione	Prov.	Comune	Indirizzo	N.	Destinazione d'uso prevalente	MV (€)	Canone 1° periodo (Euro/Anno)	Gross Cap In	MV (€)	variazione rispetto SEMESTRALE al 31 12 2006	MV (€)	variazione rispetto SEMESTRALE al 31 12 2006	MV (€)	variazione rispetto SEMESTRALE al 31 12 2006
01	Lombardia	Milano	Milano	Via Giulio Richard	1	TERZIARIO PRIVATO / PRIVATE OFFICE	44.200.000	2.501.491	5,65%	37.200.000	-15,84%	44.700.000	1,13%	48.800.000	9,95%
03	Lazio	Roma	Roma	Via Valentino Mazzola	66	TERZIARIO PRIVATO / PRIVATE OFFICE	45.500.000	2.649.942	5,82%	37.100.000	-18,46%	46.000.000	1,10%	51.400.000	12,97%
04	Lazio	Roma	Fiumicino	Via delle Arti	115, 121	LOGISTICO-PRODUTTIVO / LOGISTIC - INDUSTRIAL	29.500.000	1.780.128	6,03%	23.900.000	-18,98%	29.800.000	1,02%	35.800.000	21,36%
05	Lazio	Roma	Fiumicino	Via delle Arti	123	TERZIARIO PRIVATO / PRIVATE OFFICE	43.300.000	3.293.554	7,61%	35.300.000	-18,48%	43.800.000	1,15%	48.400.000	11,78%
06	Lazio	Roma	Roma	Via Canton	Snc	TERZIARIO PUBBLICO / PUBLIC OFFICE	24.000.000	1.544.819	6,44%	19.800.000	-17,50%	24.200.000	0,83%	28.600.000	19,17%
08	Lazio	Roma	Roma	Via Cina	413	TERZIARIO PRIVATO / PRIVATE OFFICE	19.400.000	1.248.000	6,43%	15.800.000	-18,56%	19.500.000	0,52%	23.000.000	21,65%
10	Puglia	Bari	Bari	Via Annunziata	162/1	TERZIARIO PRIVATO / PRIVATE OFFICE	8.500.000	653.807	7,69%	7.000.000	-17,65%	8.600.000	1,18%	9.300.000	9,41%
12	Lazio	Roma	Roma	Via Fiume Bianco	56	TERZIARIO PRIVATO / PRIVATE OFFICE	11.000.000	591.724	5,38%	8.800.000	-20,00%	11.100.000	0,91%	13.500.000	22,73%
14	Lombardia	Milano	Segrate	Via Casanese - Palazzo Mantegna	224	TERZIARIO PRIVATO / PRIVATE OFFICE	8.600.000	632.919	7,36%	7.100.000	-17,44%	8.700.000	1,16%	9.500.000	10,47%
15	Lazio	Roma	Roma	Via F. Tovagliari	19	TERZIARIO PRIVATO / PRIVATE OFFICE	9.300.000	714.970	7,69%	7.600.000	-18,28%	9.400.000	1,08%	10.200.000	9,68%
19	Lazio	Roma	Roma	Via Capogrossi	34	TERZIARIO PRIVATO / PRIVATE OFFICE	5.100.000	383.420	7,52%	4.200.000	-17,65%	5.100.000	0,00%	5.900.000	15,69%
23	Lazio	Roma	Roma	Via Campofarmia- Palazzina Z6	Snc	TERZIARIO PRIVATO / PRIVATE OFFICE	2.300.000	162.724	6,64%	1.900.000	-17,39%	2.400.000	4,35%	2.600.000	13,04%
							250.700.000	15.147.496	6,44%	205.700.000	-17,95%	253.300.000	1,04%	287.400.000	14,64%



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

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

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

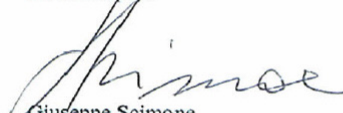
Ai Partecipanti al Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso "Obelisco"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso "Obelisco" chiuso al 31 dicembre 2006. La responsabilità della redazione del rendiconto compete agli amministratori della società di gestione del Fondo, Investire Immobiliare SGR S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 27 gennaio 2006.
- 3 A nostro giudizio, il rendiconto del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso "Obelisco" al 31 dicembre 2006 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico del Fondo.

Roma, 7 marzo 2007

KPMG S.p.A.


Giuseppe Scimone
Socio

KPMG S.p.A., an Italian limited liability share capital company, is a member firm of KPMG International, a Swiss cooperative.

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 6.260.400.000 i.v.
Registro Imprese Milano o
Codice Fiscale N. 03079600159
R.E.A. Milano N. 512867
Part. IVA 00709600159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 23
20124 Milano MI