



Fondo Immobiliare
Obelisco

Fondo comune
di investimento immobiliare
di tipo chiuso

Rendiconto al 31 dicembre 2011



INDICE

Via Cassanese - Palazzo Mantegna - Segrate (Milano)

| | |
|--|----|
| ORGANI SOCIALI | 4 |
| RELAZIONE AL 31 DICEMBRE 2011 | 6 |
| Premessa | 7 |
| Andamento del mercato | 9 |
| Attività di gestione e politiche d'investimento | 11 |
| Eventi rilevanti verificatisi nell'esercizio | 15 |
| Linee strategiche per l'attività futura | 16 |
| Rapporti con altre società del gruppo della SGR | 17 |
| Attività di collocamento delle quote | 17 |
| Andamento del Fondo | 17 |
| Fatti di rilievo avvenuti successivamente al 31 dicembre 2011 | 17 |
| Operatività su strumenti finanziari derivati | 17 |
| RENDICONTO DEL FONDO OBELISCO | 18 |
| Situazione patrimoniale | 19 |
| Sezione reddituale | 20 |
| NOTA INTEGRATIVA | 21 |
| Parte A - Andamento del valore della quota | 22 |
| Parte B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto | 27 |
| <i>Sezione I - Criteri di valutazione</i> | 28 |
| <i>Sezione II - Le attività</i> | 31 |
| <i>Sezione III - Le passività</i> | 34 |
| <i>Sezione IV - Il valore complessivo netto</i> | 35 |
| <i>Sezione V - Altri dati patrimoniali</i> | 37 |
| Parte C - Il risultato economico dell'esercizio | 38 |
| <i>Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i> | 39 |
| <i>Sezione II - Beni immobili</i> | 39 |
| <i>Sezione III - Crediti</i> | 40 |
| <i>Sezione IV - Depositi bancari</i> | 40 |
| <i>Sezione V - Altri beni</i> | 40 |
| <i>Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i> | 40 |
| <i>Sezione VII - Oneri di gestione</i> | 41 |
| <i>Sezione VIII - Altri ricavi e oneri</i> | 43 |
| <i>Sezione IX - Imposte</i> | 43 |
| Parte D - Altre informazioni | 44 |
| RELAZIONI | 46 |



ORGANI
SOCIALI

Via Amendola, 160 - Bari

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

| | |
|--------------------------------|---|
| <i>Presidente</i> | Arturo Nattino |
| <i>Amministratore Delegato</i> | Dario Valentino |
| <i>Consiglieri</i> | Angelo Nattino Ermanno Boffa Massimo Violati Marco Tofanelli |

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

Reconta Ernst&Young S.p.A.



RELAZIONE AL
31 DICEMBRE 2011

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

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2011

PREMESSA

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

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

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

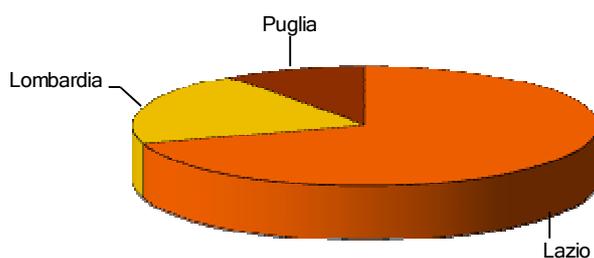
Si ricorda inoltre che, con provvedimento del 1° giugno 2006 della Borsa Italiana S.p.A., le quote del Fondo sono state ammesse alla negoziazione sul Mercato Telematico Azionario (MTA), segmento Mercato Telematico Fondi (MTF oggi ridenominato come MIV - Mercato degli Investment Vehicles), con inizio 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 2011.

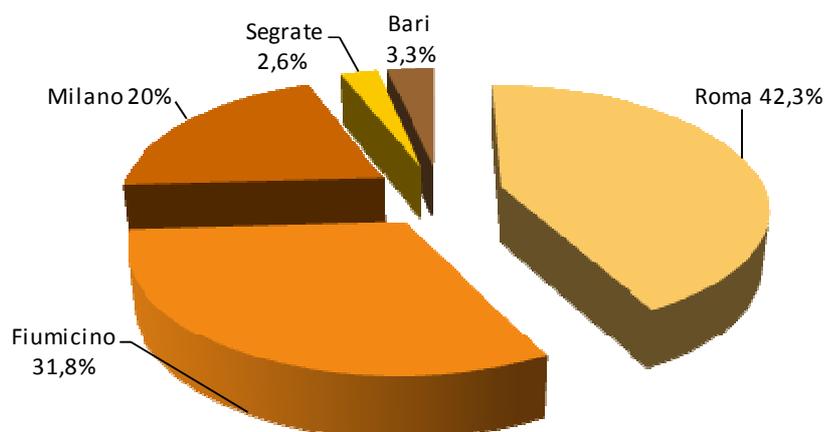
Nella seguente tabella, con grafico, si riporta la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio.

| Numero immobili | | | Valore al 31/12/2011 | | Superfici | |
|-----------------|-----------|---------------|----------------------|---------------|----------------|---------------|
| Regione | N. | % del tot. | Valore | % del tot. | Sup.loc.pond. | % del tot. |
| Lazio | 7 | 70,0% | 156.400.000 | 74,1% | 100.138 | 75,5% |
| Lombardia | 2 | 20,0% | 47.800.000 | 22,6% | 25.306 | 19,1% |
| Puglia | 1 | 10,0% | 6.900.000 | 3,3% | 7.138 | 5,4% |
| Totale | 10 | 100,0% | 211.100.000 | 100,0% | 132.582 | 100,0% |



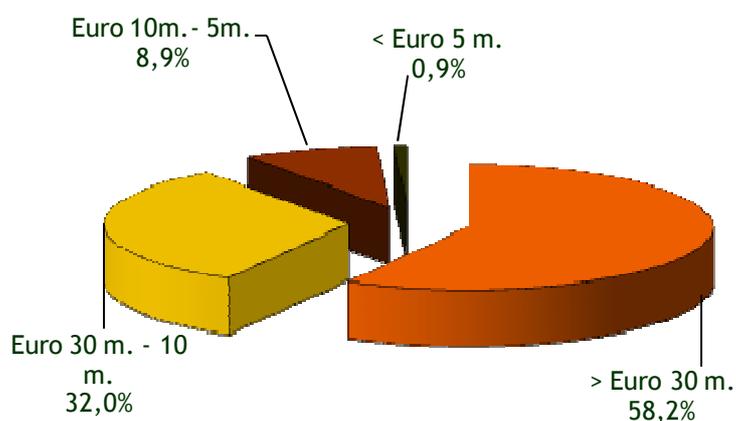
Nel prospetto e nel grafico seguenti viene evidenziata la concentrazione per comune del patrimonio immobiliare.

| Numero immobili | | | Valore al 31/12/2011 | | Superfici | |
|-----------------|-----------|---------------|----------------------|---------------|----------------|---------------|
| Comune | N. | % del tot. | Valore | % del tot. | Sup.loc.pond. | % del tot. |
| Roma | 5 | 50,0% | 89.300.000 | 42,3% | 39.867 | 30,1% |
| Fiumicino | 2 | 20,0% | 67.100.000 | 31,8% | 60.271 | 45,4% |
| Milano | 1 | 10,0% | 42.300.000 | 20,0% | 20.108 | 15,2% |
| Segrate | 1 | 10,0% | 5.500.000 | 2,6% | 5.198 | 3,9% |
| Bari | 1 | 10,0% | 6.900.000 | 3,3% | 7.138 | 5,4% |
| Totale | 10 | 100,0% | 211.100.000 | 100,0% | 132.582 | 100,0% |



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

| Tipo | Valore al 31/12/2011 | % del tot. | N. asset |
|--------------------|----------------------|---------------|-----------|
| > Euro 30 m. | 122.800.000 | 58,2% | 3 |
| Euro 30 m. - 10 m. | 67.600.000 | 32,0% | 3 |
| Euro 10 m. - 5 m. | 18.800.000 | 8,9% | 3 |
| < Euro 5 m. | 1.900.000 | 0,9% | 1 |
| Totale | 211.100.000 | 100,0% | 10 |



La SGR ha conferito alla REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A. l'incarico di Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo. Il mandato, inizialmente conferito alla REAG con durata triennale, è stato tacitamente rinnovato a scadenza per un ulteriore triennio.

L'incarico di Banca Depositaria del Fondo è stato conferito a State Street Bank S.p.A. 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 società è stata selezionata, di concerto con la Capogruppo, nel primo semestre del 2011, a seguito della conclusione del terzo ed ultimo triennio dell'incarico della KPMG, così come previsto ai sensi del D.Lgs. del 27 gennaio 2010 n. 39, che stabilisce che l'incarico di revisione ha durata di nove esercizi e non può essere rinnovato o nuovamente conferito se non siano decorsi almeno tre anni dalla data di cessazione del precedente.

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 mercato immobiliare: inquadramento generale

Negli anni più recenti si è interrotta la lunga fase di espansione del comparto immobiliare avviatasi alla fine degli anni novanta. Dal 2006 le compravendite di case hanno registrato una flessione che si è progressivamente intensificata. Dal 2008 gli investimenti in costruzioni hanno registrato una contrazione. Come nei casi precedenti, i prezzi degli immobili residenziali hanno reagito con ritardo alla debolezza del settore.

Dopo una prima parte dell'anno improntata ad un maggiore ottimismo, nella seconda è peggiorato il clima generale e ciò si è riflesso anche nei giudizi degli agenti immobiliari raccolti attraverso l'inchiesta periodica condotta da Banca d'Italia e Tecnoborsa, da cui emerge un rallentamento nell'attività di compravendita delle abitazioni nel terzo trimestre.

Tra le motivazioni indicate come causa della flessione, il crescente scostamento tra prezzi richiesti e prezzi offerti e la maggiore difficoltà ad ottenere finanziamenti dagli istituti di credito.

Il mercato immobiliare italiano nella prima metà del 2011 ha quindi mostrato segnali di rallentamento, dopo la leggera ripresa dell'attività nel 2010: il volume di compravendite di abitazioni rilevato dall'Agenzia del Territorio per il primo semestre 2011 ha subito una

contrazione del 5,3% rispetto allo stesso periodo del 2010 e una contrazione dello 0,6% rispetto all'ultimo semestre dello scorso anno.

La contrazione maggiore nel numero di transazioni, rispetto all'ultimo semestre dell'anno, ha interessato le regioni del nord Italia, con -2,8% di transazioni, mentre nelle regioni del sud la variazione è stata positiva, con un incremento delle transazioni pari a quasi il 3%. È rimasto stabile il volume delle transazioni nelle regioni centrali (+0,3%).

Le quotazioni medie annuali sono rimaste sostanzialmente stabili nella prima metà del 2011, mediamente rispetto all'ultimo semestre 2010, secondo le stime di Nomisma. Risultano stazionarie sia nei capoluoghi sia nei comuni non capoluogo.

Il mercato immobiliare terziario in Italia

In Italia, secondo l'ultimo studio di Nomisma sul settore direzionale, le compravendite di uffici sono in progressivo calo dal 2006. La sostanziale stabilità nel numero di uffici compravenduti, registrata nel corso del 2010, ha trovato conferma nelle dinamiche desumibili dal preconsuntivo stimato sulla base dei dati del primo semestre dell'anno in corso. Complessivamente, a fine anno 2011, le transazioni si dovrebbero attestare nell'ordine delle 14.300 unità, una contrazione del 6% circa rispetto al 2010.

Il *turnover* degli scambi rispetto allo stock è stato in media pari a 3,5 compravendite ogni 100 uffici nel corso degli anni 2000, mentre oggi si attesta a 2,3 ogni 100.

In Italia, come accaduto nel 2009, anche nel 2010 il volume delle compravendite nei capoluoghi ha avuto una contrazione maggiore rispetto a quanto registrato nel resto dei territori provinciali. In particolare nei capoluoghi la contrazione è stata pari a circa l'8% nel 2010, contro una diminuzione del 3% registrata nel resto della provincia.

Nei primi sei mesi del 2011 le compravendite nei capoluoghi sono state di circa 3.400 unità, rispetto alle quasi 4.000 unità compravendute nel resto della provincia.

È proseguita, anche nel primo semestre del 2011, la debole congiuntura del mercato immobiliare espressa dalla stabilità dei valori, dei tempi di vendita e di locazione e dello sconto praticato sul prezzo richiesto.

Se alcuni segnali potrebbero fare intravedere l'esaurirsi del ciclo riflessivo, ve ne sono altri che evidenziano il permanere di una situazione di difficoltà riconducibile al calo della domanda, alle esigue quantità che transitano sul mercato, ad un'offerta che non è disposta a ridimensionare le aspettative di ritorno sul capitale investito.

Si evidenzia il perdurare di una situazione di mercato critica, con un nuovo calo della domanda ma, soprattutto, una perdurante inadeguatezza dell'offerta, nonostante la non trascurabile mole di spazi prodotta dai più recenti sviluppi edilizi. Il mercato ha visto progressivamente crescere la quota di invenduto, la cui entità risulta anche solo difficile da quantificare con precisione.

Dall'inizio della fase riflessiva dei prezzi (secondo semestre del 2008) ad oggi il decremento cumulato può essere quantificato nella misura del 6,5% in termini nominali (12% a valori reali) (Fonte Nomisma). La contrazione dei valori immobiliari è stata la conseguenza di una mancata attivazione della domanda attesa e di un contestuale processo di razionalizzazione degli spazi, che non pare destinato ad esaurirsi nel breve termine. Le più recenti variazioni dei prezzi degli uffici restano negative, anche se si attenua leggermente l'intensità rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente: rispettivamente - 0,9% nel 2011 a fronte del -1,2% registrato nello stesso periodo del 2010.

Il mercato immobiliare della logistica in Italia

Relativamente alla situazione del mercato immobiliare della logistica in Italia, nei primi nove mesi del 2011 è proseguita la tendenza di generale miglioramento nell'attività di locazioni nel mercato della logistica, già emersa nel corso del 2010, mentre si è bruscamente fermato il settore degli investimenti nella seconda parte dell'anno, soprattutto dopo le turbolenze finanziarie dell'estate.

A settembre 2011, la stima dello stock di magazzino logistici in Italia, secondo alcune fonti, sfiora i 13 milioni di mq. Oltre l'80% delle superfici di immobili logistici moderni è locato nel Nord Italia, con una distribuzione regionale sostanzialmente invariata rispetto agli anni precedenti. Prosegue il calo dei nuovi sviluppi, soprattutto quelli speculativi. Ciò ha portato ad un'ulteriore contrazione nella superficie sfitta, corrispondente ad un tasso di *vacancy* del 6.5% nei primi nove mesi del 2011. A livello regionale, i tassi di sfritto variano da un 2-3% della Lombardia, ad oltre il 10% del Piemonte.

L'assorbimento di spazi logistici da parte degli utilizzatori è stato di circa 600.000 metri quadri nei primi nove mesi dell'anno. L'*outlook* per gli ultimi mesi dell'anno rimane positivo, con un dato complessivo di assorbimento che potrebbe superare il volume dello scorso anno (700-800 mila mq).

Prosegue la tendenza tra gli utilizzatori a locare spazi "fatti su misura" o *built to suit*. Le regioni più dinamiche si sono confermate l'Emilia Romagna e la Lombardia, rispettivamente con il 35% ed il 28% dell'assorbimento totale registrato.

Il *driver* di domanda continua ad essere rappresentato dalle grandi Corporate, che stanno consolidando i propri *network* logistici o dalle società che approfittano del momento di mercato per spostarsi in magazzini più moderni ed efficienti. L'area milanese e quella emiliana tra Bologna e Piacenza si confermano le aree preferite dalle società attualmente in cerca di spazi.

Rispetto ai mesi passati sta crescendo la tendenza tra gli utenti finali (*retail* e industria) di locare direttamente i magazzini dove svolgere attività logistiche, con l'obiettivo di ridurre i costi.

Nonostante il clima generale economico rimanga incerto, nel corso degli ultimi mesi sono stati siglati importanti contratti di locazione con utilizzatori importanti, che stanno rafforzando la propria presenza in Italia.

I canoni *prime* sono diminuiti lievemente nei primi nove mesi del 2011 portandosi sul livello di Euro 55 mq/anno nelle *location* primarie e sono rimasti stabili sul livello di Euro 42 mq/anno nelle *location* secondarie. A Milano e Roma il canone *prime* oggi è pari ad Euro 55-60 mq. Il livello di incentivi si mantiene elevato e sta crescendo tra gli utilizzatori la tendenza a chiedere contratti più flessibili con *break option* anticipate (in genere al terzo anno).

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 2011 effettuata dalla REAG - Real Estate Advisory Group, Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo, ammonta ad Euro 211.100.000 a fronte di una valutazione, al 31 dicembre 2010, di Euro 223.100.000, registrando quindi un decremento del 5,4%.

Tale sensibile decremento della valutazione al 31 dicembre 2011 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, negli ultimi mesi del 2011, l'aumento della pressione fiscale sulla proprietà immobiliare a seguito della conversione in legge del c.d. Decreto "Salva Italia" (introduzione dell'IMU). L'impatto di tale imposta sulla svalutazione è stimabile in oltre il 4% del valore. Va evidenziato che, alla data del presente Rendiconto, l'impatto dell'IMU sulla valutazione del portafoglio è frutto di una stima effettuata sulla base delle informazioni attualmente disponibili in merito alla suddetta imposta. Nel 2012 i Comuni emaneranno le aliquote per il calcolo puntuale e sarà quindi possibile accertare l'impatto sulla valutazione.

Il Fondo ha sottoscritto nell'esercizio 2011 nuovi contratti di locazione per un complessivo canone annuo di Euro 520.112.

Qui di seguito, un prospetto riepiloga le locazioni concluse nel 2011.

| Città | Indirizzo | Superficie (mq) | Destinazione d'uso | Posti Auto/Moto (n°) | Canone annuo (€) |
|-----------|-----------------------|-----------------|--------------------|----------------------|------------------|
| Roma | via Fiume Bianco 56 | 135 | magazzino | - | 12.000 |
| Bari | via Amendola 162-1 | 223 | ufficio | 1 | 26.400 |
| Milano | via Richard 1 Torre B | 492 | ufficio | 2 | 85.000 |
| Roma | via Mazzola | 177 | ufficio | 1 | 30.000 |
| Roma | via Campo Farnia | 42 | ufficio | - | 6.000 |
| Fiumicino | viale delle Arti 123 | 212 | ufficio | 2 | 36.000 |
| Fiumicino | viale delle Arti 123 | 274 | ufficio | 4 | 52.180 |
| Bari | via Amendola 162-1 | 51 | ufficio | - | 6.120 |
| Roma | via Campo Farnia | 35 | ufficio | - | 5.040 |
| Milano | via Richard 1 Torre B | 13 | magazzino | - | 780 |
| Fiumicino | viale delle Arti 123 | - | insegna | - | 30.000 |
| Fiumicino | viale delle Arti 123 | 308 | ufficio | - | 51.000 |
| Fiumicino | viale delle Arti 123 | 259 | ufficio | 2 | 44.200 |
| Milano | via Richard 1 Torre B | 810 | ufficio | 3 | 135.392 |
| | | 3.031 | | 15 | 520.112 |

Sono stati inoltre rinegoziati alcuni contratti di locazione per un complessivo canone annuo di Euro 2.550.728.

Di rilevante importanza assume la rinegoziazione del contratto di locazione con il maggior conduttore dell'immobile di Via Richard in Milano, per un canone annuo complessivo a regime di Euro 2.125.000. Le trattative, finalizzate alla rinegoziazione dei due contratti di locazione esistenti, si sono concluse con la sottoscrizione di un unico nuovo contratto di locazione.

La nuova locazione ha interessato due delle tre torri facenti parte del complesso immobiliare di Via Richard per una superficie lorda di circa 24.000 metri quadri.

Qui di seguito, un prospetto riepiloga le rinegoziazioni:

| Città | Indirizzo | Superficie (mq) | Destinazione d'uso | Posti Auto/Moto (n°) | Canone annuo (€) |
|-----------|-------------------------|-----------------|--------------------|----------------------|------------------|
| Milano | via Richard 1 Torri C/E | 14.468 | ufficio | 40 | 2.125.000 |
| Milano | via Richard 1 Torre B | 492 | ufficio | 3 | 81.720 |
| Fiumicino | viale delle Arti 123 | 110 | soffitte | - | 7.700 |
| Milano | via Richard 1 Torre B | 1.970 | ufficio | 3 | 336.308 |
| | | 17.040 | | 46 | 2.550.728 |

Si segnala, inoltre, che nel corso dell'anno 2011 il Fondo ha registrato alcuni recessi per un ammontare di Euro 354.629.

Infatti, diverse società conduttrici sono state costrette, in conseguenza della 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.

L'attività di monitoraggio, sollecito e recupero dei crediti nei confronti dei conduttori, scaduti e non incassati - sia per canoni che per oneri accessori - al 31 dicembre 2011, ha confermato il *trend* positivo degli anni precedenti.

La situazione dei crediti alla data del presente Rendiconto è riportata nella seguente tabella:

| Stato credito | TOTALE | | <=90 | | <=180 | | <=1 anno | | >1 anno | |
|---------------------------|-------------------|----------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| | | | | | | | | | | |
| In bonis | 434.699,66 | 48,78% | 316.980,68 | 35,57% | 68.627,48 | 7,70% | 29.279,47 | 3,29% | 19.812,03 | 2,22% |
| In sofferenza | 76.841,40 | 8,62% | - | 0,00% | 9.680,59 | 1,09% | 11.339,45 | 1,27% | 55.821,36 | 6,26% |
| Incagliato | 379.572,71 | 42,60% | 55.622,67 | 6,24% | 26.763,66 | 3,00% | 110.799,30 | 12,44% | 186.387,08 | 20,92% |
| Totale complessivo | 891.113,77 | 100,00% | 372.603,35 | 41,81% | 105.071,73 | 11,79% | 151.418,22 | 17,00% | 262.020,47 | 29,40% |

Nel corso del 2011 sono proseguiti gli interventi di manutenzione straordinaria, adeguamento normativo e valorizzazione degli immobili. Infatti, di fronte ad un mercato che è in grado di riconoscere le eccellenze e che diventa ogni giorno sempre più selettivo, diventano sempre più strategici gli elementi distintivi di un immobile rispetto al contesto competitivo.

Nella realtà del Fondo Obelisco, è opinione della Investire Immobiliare SGR porre il conduttore al centro di ogni iniziativa, destinando alla valorizzazione degli immobili in portafoglio importanti risorse, con particolare attenzione alla fruibilità degli spazi locati, alla qualità edilizia ed impiantistica ed all'efficienza energetica.

Nel corso dell'esercizio sono state completate e/o sono in corso le seguenti attività:

- Roma - Via Mazzola: sono stati completati gli interventi di sostituzione dell'impianto di climatizzazione e di miglioramento prestazioni energetiche dell'immobile con conseguente contenimento dei costi per oneri accessori;
- Bari - Via Amendola: sono stati completati gli interventi di sostituzione dell'impianto di climatizzazione;
- Milano - Via Richard: a fronte della avvenuta rinegoziazione del contratto di locazione ed in condivisione con le esigenze del *tenant*, sono in corso gli interventi di riqualificazione dell'intero complesso, che coinvolgono anche l'edificio *pluritenant*. Gli interventi, che riguardano la sostituzione degli impianti di condizionamento ed elevatori, nonché la riqualificazione di spazi comuni di ingresso e i ripristini dei prospetti, si concluderanno presumibilmente entro il 2012.

Infine, in previsione di nuove locazioni o rinnovi contrattuali di rilievo, potranno essere richieste nel corso del 2012 autorizzazioni per eseguire necessari ulteriori interventi di valorizzazione, i cui importi sono comunque già inseriti nelle previsioni di *Business Plan* del Fondo.

Inoltre, nell'ottica di valorizzazione del portafoglio immobiliare, per l'immobile di Roma - Via Tovaglieri, il Fondo ha partecipato ad un bando indetto dal Comune di Roma che ha promosso un programma di risanamento di complessi immobiliari finalizzato alla realizzazione di alloggi sociali tramite la riqualificazione/trasformazione di edifici esistenti non residenziali. Le proposte d'intervento saranno sottoposte al vaglio di una Commissione tecnico-consulativa che valuterà i progetti partecipanti all'iniziativa.

In relazione alla gestione tecnica ed amministrativa degli immobili del Fondo, la SGR - nell'intento di razionalizzare i propri servizi in *outsourcing* per i fondi gestiti - ha affidato alla società Beni Stabili Property Service S.p.A. l'incarico di *Property Manager* a far data dal 1 gennaio 2011. La stessa società eroga il servizio in questione anche ad altri fondi gestiti dalla stessa Investire Immobiliare.

2.2. Altre attività di gestione

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

Va ricordato che la SGR non ha proceduto ad alcuna distribuzione nel corso del 2010 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 del Fondo. Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha escluso anche per il 2011 - così come nel 2010 - la quota di attivo riconducibile alla componente liquida del Fondo dal calcolo finalizzato alla determinazione dei compensi della SGR.

2.3. Politiche di investimento

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

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

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

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

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

In considerazione dell'approssimarsi della scadenza del fondo (2015) tale opzione è da considerare come residuale mentre rimarranno prioritarie le azioni e gli investimenti finalizzati al riposizionamento degli immobili oggi in portafoglio non appena saranno individuate le opzioni di valorizzazione.

3. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO

Nel corso della gestione del 2011, il Fondo ha sottoscritto nuovi contratti di locazione e rinegoziato altri per un complessivo canone annuo di Euro 3.070.840.

Di rilevante importanza assume la rinegoziazione del contratto di locazione con il maggior conduttore dell'immobile di Via Richard in Milano, per un canone annuo complessivo a regime di Euro 2.125.000. Le trattative, finalizzate alla rinegoziazione dei due contratti di locazione esistenti, si sono concluse con la sottoscrizione di un unico nuovo contratto di locazione.

La nuova locazione ha interessato due delle tre torri facenti parte del complesso immobiliare di Via Richard per una superficie lorda di circa 24.000 metri quadri.

Si segnala, inoltre, che il Fondo ha registrato nel corso dell'esercizio 2011 diversi recessi, corrispondenti ad Euro 354.629 di canone annuo, imputabili sia agli effetti della crisi economica internazionale, che ha messo maggiormente in difficoltà alcune delle società in *start-up* occupanti parte degli immobili del Fondo, sia alle rinegoziazioni dei contratti con *tenant* di primario livello, che hanno significativamente ridotto le linee di produzione industriale con una conseguente riduzione del personale e degli spazi ad uso uffici a loro necessari.

Con il 31 dicembre 2011 l'incarico di Esperto Indipendente affidato a REAG S.p.A. - già oggetto di rinnovo triennale - è giunto a scadenza. Nel corso degli ultimi mesi dell'esercizio si è provveduto a sollecitare le principali società abilitate alla fornitura di servizi di valutazione in qualità di esperti indipendenti ai sensi della normativa vigente per i fondi immobiliari in Italia. In esito alla ricezione delle offerte sono state svolte tutte le verifiche necessarie (tecniche, economiche, finanziarie eccetera) ad identificare la controparte più adatta; in seguito a tali verifiche la migliore offerta sotto il profilo tecnico ed economico è risultata quella della società Praxi S.p.A. a favore della quale il Consiglio di Amministrazione ha quindi deliberato il conferimento del mandato per l'incarico di nuovo Esperto Indipendente del Fondo.

In relazione alla gestione tecnica ed amministrativa degli immobili del Fondo, la SGR - nell'intento di razionalizzare i servizi in *outsourcing* per i fondi gestiti - ha affidato alla società Beni Stabili Property Service S.p.A. l'incarico di *Property Manager* a far data dal 1 gennaio 2011 con compensi sostanzialmente in linea con quanto praticato dal precedente fornitore. La nuova società di Property Management è stata individuata dopo una selezione tra i principali *player* del settore.

Infine, alla luce del risultato conseguito dal Fondo alla chiusura dell'esercizio 2010, va ricordato che la SGR non ha proceduto ad alcuna distribuzione allo scopo di garantire la capacità per il Fondo di realizzare in via autonoma e nei tempi previsti le azioni di valorizzazione necessarie al raggiungimento degli obiettivi di redditività. Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha anche escluso, per il 2011 come già nel 2010, la quota di attivo riconducibile alla componente liquida del Fondo dal calcolo finalizzato alla determinazione dei compensi della SGR.

4. LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITA' FUTURA

La politica di gestione del Fondo è orientata alla gestione degli immobili in portafoglio, ed alla dismissione degli stessi non appena completato il loro percorso di valorizzazione.

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

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

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

5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR

Come detto in precedenza, oltre al mandato di cui al successivo punto 6 il cui onere è rimasto a carico della SGR, 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 2011 ammonta ad Euro 141.529.761, mentre al 31 dicembre 2010 ammontava ad Euro 158.000.100.

Nell'analisi delle variazioni del patrimonio del Fondo va tenuto conto, come già illustrato al precedente punto 2.1, dell'impatto negativo della crisi economica sulla valutazione dei cespiti detenuti dal Fondo ed in particolare dell'introduzione dell'IMU. Tale impatto 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 2.296,513 al 31 dicembre 2010 a Euro 2.057,119 al 31 dicembre 2011.

Il valore unitario della quota del Fondo al 31 dicembre 2011 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 2011

Non vi sono fatti di rilievo avvenuti successivamente al 31 dicembre 2011.

9. OPERATIVITÀ SU STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

Il Consiglio di Amministrazione
Roma, 29 febbraio 2012



RENDICONTO AL
31 DICEMBRE 2011

Via Tovaglieri, 19 - Roma

| Rendiconto del Fondo Obelisco | | | | |
|---|--------------------------|----------------------|--------------------------|----------------------|
| Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso | | | | |
| SITUAZIONE PATRIMONIALE | | | | |
| ATTIVITÀ | Situazione al 31/12/2011 | | Situazione al 31/12/2010 | |
| | 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 | 211.100.000 | 91,72% | 223.100.000 | 91,05% |
| B1. Immobili dati in locazione | 211.100.000 | 91,72% | 223.100.000 | 91,05% |
| B2. Immobili dati in locazione finanziaria | | | | |
| B3. Altri immobili | | | | |
| B4. Diritti reali immobiliari | | | | |
| C. CREDITI | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1. A vista | | | | |
| D2. Altri | | | | |
| E. ALTRI BENI | | | 460.415 | 0,19% |
| E1. Oneri pluriennali | | | 460.415 | 0,19% |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 17.728.951 | 7,70% | 20.169.474 | 8,23% |
| F1. Liquidità disponibile | 17.728.951 | 7,70% | 20.169.474 | 8,23% |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | | | | |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | | | | |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 1.324.209 | 0,58% | 1.290.957 | 0,53% |
| G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate | | | | |
| G2. Ratei e risconti attivi | 559.061 | 0,24% | | |
| G3. Crediti di imposta | | | | |
| G4. Altre | 561.738 | 0,25% | 600.533 | 0,25% |
| G5. Credito IVA | 203.410 | 0,09% | 690.424 | 0,28% |
| TOTALE ATTIVITÀ | 230.153.160 | 100,00% | 245.020.846 | 100,00% |
| PASSIVITÀ E NETTO | | | | |
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | | 82.072.122 | | 82.072.122 |
| H1. Finanziamenti ipotecari | | 82.072.122 | | 82.072.122 |
| H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate | | | | |
| H3. Altri | | | | |
| I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | |
| L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI | | | | |
| M. ALTRE PASSIVITÀ | | 6.551.277 | | 4.948.624 |
| M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | | | | |
| M2. Debiti di imposta | | | | |
| M3. Ratei e risconti passivi | | 67.451 | | 78.878 |
| M4. Altre | | 4.677.224 | | 3.171.206 |
| M5. Fondo imposta | | | | |
| M6. Debiti per cauzioni ricevute | | 1.806.602 | | 1.698.540 |
| TOTALE PASSIVITÀ | | 88.623.399 | | 87.020.746 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | | 141.529.761 | | 158.000.100 |
| Numero delle quote in circolazione | | 68.800 | | 68.800 |
| Valore unitario delle quote | | 2.057,119 | | 2.296,513 |
| Rimborsi per quota | | | | 275 |

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

| | Rendiconto al 31/12/2011 | | Rendiconto al 31/12/2010 | |
|---|--------------------------|-------------|--------------------------|-----------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI | | | | |
| Strumenti finanziari non quotati | | | | |
| A1. PARTECIPAZIONI | | | | |
| A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | | |
| Strumenti finanziari quotati | | | | |
| A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | | | | |
| Strumenti finanziari derivati | | | | |
| A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | |
| A4.1. di copertura | | | | |
| Risultato gestione strumenti finanziari | | | | |
| B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI | -9.227.069 | | 9.113.192 | |
| B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI | 11.668.913 | | 11.311.751 | |
| B1.1. Canoni locazione non finanziaria | 10.849.256 | | 10.090.617 | |
| B1.2. Canoni di locazione finanziaria | | | | |
| B1.3. Altri proventi | 819.657 | | 1.221.134 | |
| B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI | | | | |
| B3. PLUS/MINUSVALENZE | -16.366.341 | | 2.522.354 | |
| B3.1. Beni immobili | -16.366.341 | | 2.522.354 | |
| B3.2. Diritti reali immobiliari | | | | |
| B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI | -3.393.553 | | -3.575.219 | |
| B5. AMMORTAMENTI | | | | |
| B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI | -1.136.088 | | -1.145.694 | |
| Risultato gestione beni immobili | | -9.227.069 | | 9.113.192 |
| C. CREDITI | -272.574 | | -101.252 | |
| C1. Interessi attivi e proventi assimilati | | | | |
| C2. Incrementi/decrementi di valore | -272.574 | | -101.252 | |
| C3. Perdite su crediti | | | | |
| Risultato gestione crediti | | -272.574 | | -101.252 |
| D. DEPOSITI BANCARI | 25.180 | | 7.548 | |
| D1. Interessi attivi e proventi assimilati | 25.180 | | 7.548 | |
| E. ALTRI BENI (da specificare) | | | | |
| Risultato gestione investimenti | | -9.474.463 | | 9.019.488 |
| F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI | | | | |
| G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE | | | | |
| Risultato lordo della gestione caratteristica | | -9.474.463 | | 9.019.488 |
| H. ONERI FINANZIARI | -3.340.107 | | -3.349.284 | |
| H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI | -3.340.107 | | -3.349.284 | |
| H1.1. su finanziamenti ipotecari | -3.340.107 | | -3.349.284 | |
| H2. ALTRI ONERI FINANZIARI | | | | |
| Risultato netto della gestione caratteristica | | -12.814.570 | | 5.670.204 |
| I. ONERI DI GESTIONE | -3.699.140 | | -3.692.180 | |
| I1. Provvigione di gestione SGR | -3.408.487 | | -3.479.614 | |
| I2. Commissioni banca depositaria | -47.532 | | -47.236 | |
| I3. Oneri per esperti indipendenti | -62.089 | | -44.491 | |
| I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico | -9.909 | | -11.968 | |
| I5. Altri oneri di gestione | -171.123 | | -108.871 | |
| L. ALTRI RICAVI ED ONERI | 43.371 | | 41.360 | |
| L1. Interessi attivi su disponibilità liquide | 72.133 | | 3.179 | |
| L2. Altri ricavi | 64.969 | | 168.328 | |
| L3. Altri oneri | -93.731 | | -130.147 | |
| Risultato della gestione prima delle imposte | | -16.470.339 | | 2.019.384 |
| M. IMPOSTE | | | | |
| M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio | | | | |
| M2. Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio | | | | |
| M3. Altre imposte | | | | |
| Utile/perdita dell'esercizio | | -16.470.339 | | 2.019.384 |



NOTA
INTEGRATIVA

Via Giulio Richard, 1 - Milano



PARTE A
ANDAMENTO
DEL VALORE
DELLA QUOTA

Via Mazzola, 66 - Roma

Valore della quota dalla data di istituzione del Fondo

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

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

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

Le quote sono state collocate per mezzo di un'offerta pubblica di sottoscrizione che si è svolta nel periodo compreso tra il 15 settembre ed il 22 dicembre 2005; il richiamo degli impegni è avvenuto in data 29 dicembre 2005.

Responsabile del collocamento è stata la Banca Finnat Euramerica S.p.A. (Capogruppo della SGR) che si è avvalsa di Poste Italiane S.p.A. in qualità di collocatore secondario.

1. Principali eventi che hanno influito sul valore della quota

I canoni di locazione e gli altri proventi ad essi connessi, al netto dei costi sostenuti per la gestione degli immobili - pari ad Euro 3,4 milioni circa - hanno generato ricavi per circa Euro 8,2 milioni. Tali voci si sono quindi mantenute sostanzialmente stabili rispetto al 31 dicembre 2010. Altrettanto si può riscontrare nell'analisi degli altri costi di gestione che sono allineati al risultato dell'esercizio precedente (interessi passivi sul finanziamento per circa Euro 3,3 milioni e oneri di gestione per circa Euro 3,7 milioni).

Al contrario, la notevole diminuzione del valore del portafoglio immobiliare, determinato dall'Esperto Indipendente, ha generato una minusvalenza di circa Euro 16,3 milioni. 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 la chiusura del 2010, attestata sul prezzo pro quota di Euro 1.124,32, c'è stato un ottimo inizio d'anno per il comparto dei fondi immobiliari: la forte quotazione a sconto ha portato molti investitori ad avvicinarsi al settore. Tra febbraio e marzo il titolo ha toccato i massimi di periodo a 1.260 Euro, salendo a 1.269 Euro i primi giorni di aprile.

Dal secondo semestre, il Fondo inizia a scontare fortemente la crisi finanziaria e si porta a valori di quotazione simili a quelli del 2009 (poco più di 900 Euro a fine settembre). Il Fon-

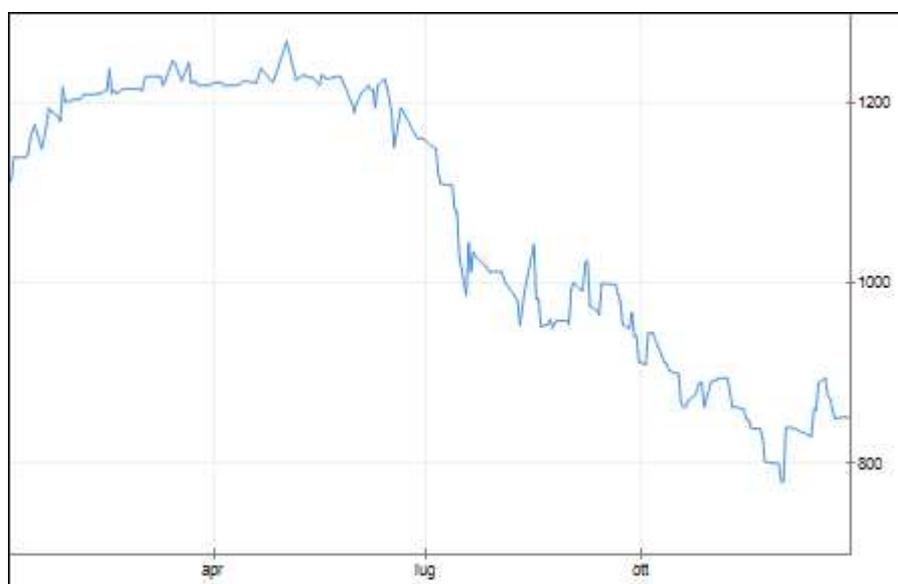
do ha seguito l'andamento in perdita dell'indice italiano e, a fine settembre, per entrambi la perdita registrata era del 27%.

Anche l'ultimo trimestre del 2011 è stato segnato da momenti di forte difficoltà. Il mercato borsistico dei titoli immobiliari, che aveva sempre fatto meglio rispetto a quello mobiliare, ha iniziato a scontare in modo deciso una possibile recessione. L'ultima seduta del 30 dicembre 2011 ha visto il titolo chiudere a 851 Euro.

Lo *specialist*, ruolo di sostegno della liquidità delle quote del Fondo, ricoperto da Banca Finnat S.p.A., a fronte di 256 sedute borsistiche nell'anno, di cui 196 con negoziazioni, è intervenuto in 60 sedute.

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

Qui di seguito un grafico che illustra l'andamento del prezzo di borsa delle quote del Fondo nel corso del 2011.



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 esercizi 2009 e 2010, 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 2011, 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.

Va ricordato che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha nuovamente escluso, per il 2011 come già nel 2010, la quota di attivo riconducibile alla componente liquida del Fondo dal calcolo finalizzato alla determinazione dei compensi della SGR.

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

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

4. Informazioni sui rischi assunti dal Fondo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il Fondo non ha opzioni di disinvestimento sugli immobili. Si prefigge comunque di realizzare l'attività di disinvestimento attraverso la cessione a terzi, siano essi investitori istituzionali o privati.

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

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



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

Viale delle Arti, 123 - Fiumicino (Roma)

Sezione I - Criteri di valutazione

Nella redazione del Rendiconto di gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per fondi comuni di investimento chiusi ed i criteri di valutazione previsti dal vigente Regolamento emanato dalla Banca d'Italia. Tali principi contabili, da ritenersi applicabili al Fondo limitatamente alle operazioni consentite dal Regolamento ed effettivamente realizzate al 31 dicembre 2011, sono riepilogati nei paragrafi che seguono.

Immobili

Il valore degli immobili corrisponde alle risultanze della relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, ai sensi dell'articolo 14 bis, quarto comma, della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 e dell'articolo 17, Titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, modificato dal D.M. 256/2005, nonché da quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.5 e 4 del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio".

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

Il valore degli immobili risultante dal Rendiconto corrisponde, quindi, a quanto stimato dall'Esperto Indipendente relativamente al valore di mercato degli stessi alla data del 31 dicembre 2011. Pertanto il valore esposto sul Rendiconto riflette anche l'eventuale deprezzamento degli immobili medesimi.

In conformità all'incarico conferitole, la REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A. ha effettuato la valutazione dei complessi immobiliari di proprietà del Fondo al fine di determinare il valore dell'intero portafoglio alla data del 31 dicembre 2011.

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

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

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

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

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

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

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

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

Formazione e verifica delle relazioni semestrali - Presidi organizzativi adottati

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Crediti

I crediti sono valutati secondo il presumibile valore di realizzo.

Liquidità

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

Altre attività

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

Finanziamenti e altre passività

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

Costi e ricavi

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

Imposte e tasse

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, che detengono quote di partecipazione al fondo per una percentuale di patrimonio superiore al 5%. Il partecipante è tenuto ad attestare alla SGR o all'intermediario depositario (nel caso del Fondo Obelisco - le cui quote sono dematerializzate - la comunicazione dovrebbe essere resa all'intermediario depositario delle quote stesse) la percentuale di possesso di quote alla data del 31 dicembre 2010. Se tale percentuale è superiore al 5% l'investitore è tenuto a corrispondere un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura del 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo di imposta risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo di imposta 2010. Anche la corresponsione dell'imposta può avvenire a cura dell'intermediario depositario.

Sezione II - Le attività

La struttura dell'attivo è rappresentata in prevalenza dalla voce "Immobili e diritti reali immobiliari", che costituisce il 91,72% del totale, mentre la liquidità incide per il 7,70% e le altre attività per lo 0,58%.

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 2011 effettuata dall'Esperto Indipendente ha portato il valore complessivo del portafoglio immobiliare a Euro 211.100.000.

Si riportano di seguito le seguenti tabelle:

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

| ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO | | | | | | | | | | | | | | |
|---|--------------------------|-----|-------------------|-------------|-------------------------------|---------------------|------------|-----------------------------|----------------|--------------------|---------------------|---------------|----------------|------------------------|
| N. | Descrizione e ubicazione | | | | Destinazione d'uso prevalente | Anno di costruzione | Sup. Lorda | Redditività dei beni locati | | | | Costo storico | Ipotecche | Ulteriori informazioni |
| | Comune | Pr. | Indirizzo | N.ro civico | | | | Canone m2/m3 | Tipo contratto | Scadenza contratto | Locatario | | | |
| 1 | Milano | MI | Via G. Richard | 1 | Terziario privato | 1989 | 35.654 | 106 | Affitto | Varie | Imprese commerciali | 43.300.000 | 17.795.307 | |
| 2 | Roma | RM | Via V. Mazzola | 66 | Terziario privato | 1988 | 31.200 | 161 | Affitto | Varie | Imprese commerciali | 40.000.000 | 16.439.083 | |
| 3 | Fiumicino | RM | Viale delle Arti | 123 | Terziario privato | 1990 | 24.934 | 155 | Affitto | Varie | Imprese commerciali | 30.300.000 | 12.452.605 | |
| 4 | Fiumicino | RM | Viale delle Arti | 119/121 | Logistica | 1985 | 39.792 | 57 | Affitto | 31/01/2016 | Imprese commerciali | 30.000.000 | 12.329.312 | |
| 5 | Roma | RM | Via Canton | 10/12/20 | Terziario pubblico | 1985 | 14.075 | 193 | 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 | 195 | Affitto | Varie | Imprese commerciali | 8.000.000 | 3.287.817 | |
| 7 | Bari | BA | Via Amendola | 162/1 | Terziario privato | 1991 | 13.697 | 104 | 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 | 110 | Affitto | Varie | Imprese commerciali | 6.500.000 | 2.671.351 | |
| 10 | Roma | RM | Via Campofarnia | snc | Terziario privato | 1989 | 1.000 | 108 | Affitto | Varie | Imprese commerciali | 1.850.000 | 760.308 | |
| TOTALI | | | | | | | 183.464 | | | | | 199.700.000 | 82.072.122 (*) | |

(*) Si tratta della somma dei debiti allocati sugli immobili in portafoglio al 31/12/2011

| PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività al 31 dicembre 2011) | | | | | | | | | | |
|--|---------------------|------------|----------------|------------|--------------------|----------------|-----------|-------------------|-----------------|------------------------|
| Cespiti disinvestiti | Quantità mq. | Acquisto | | | Ultima valutazione | Realizzo | | Proventi generati | Oneri sostenuti | Risultato investimento |
| | | Data | Costo acquisto | Data | | Ricavo vendita | | | | |
| Via Cina, 413 | Roma (RM) 10.204 | 11/01/2006 | 18.031.388 | 25.700.000 | 13/02/2009 | 25.700.000 | 3.371.227 | 1.141.285 | 9.898.554 | |
| Via Capogrossi - Via Morandi | Roma (RM) 4.373 | 11/01/2006 | 3.013.965 | 5.300.000 | 28/12/2007 | 4.800.000 | 173.890 | 187.928 | 1.771.997 | |
| TOTALI | 4.373 | | 21.045.353 | 31.000.000 | | 30.500.000 | 3.545.117 | 1.329.213 | 11.670.551 | |

| 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 | 17.772.755 | 1.126.062 | | 1.126.062 | 10,38 |
| Da oltre 1 a 3 anni | 20.912.146 | 1.883.398 | | 1.883.398 | 17,36 |
| Da oltre 3 a 5 anni | 106.576.941 | 6.777.227 | | 6.777.227 | 62,47 |
| Da oltre 5 a 7 anni | 9.848.914 | 595.837 | | 595.837 | 5,49 |
| Da oltre 7 a 9 anni | 5.853.166 | 466.732 | | 466.732 | 4,30 |
| Oltre 9 anni | 0 | 0 | | 0 | 0,00 |
| A) Totale beni immobili locati | 160.963.922 | 10.849.256 | | 10.849.256 | 100,00 |
| B) Totale beni immobili non locati | 50.136.078 | | | | |

II.5 Crediti

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

II.6 Depositi bancari

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

I flussi relativi ai depositi sopra citati sono indicati nelle tabelle successive.

| | 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 | |
| State Street Bank SpA | | | | | |
| - versamenti | | | 40.000.000 | | 40.000.000 |
| - prelevamenti | | | 40.000.000 | | 40.000.000 |
| Totali | | | | | |
| - versamenti | | | 40.000.000 | | 40.000.000 |
| - prelevamenti | | | 40.000.000 | | 40.000.000 |

| | 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 | |
| State Street Bank SpA | | | 40.000.000 | | 40.000.000 |
| Totali | | | 40.000.000 | | 40.000.000 |

II.7 Altri beni

Le 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, precedentemente classificate alla voce "Altri beni - Oneri pluriennali", vengono - a partire dal presente Rendiconto - riclassificate alla voce "Altre attività".

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce è composta dalla liquidità disponibile indicata alla voce F.1 per Euro 17.728.951, 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 1.324.209 sono suddivisi come illustrato nel prospetto seguente:

| Altre attività al 31/12/2011 | | |
|--|---------|------------------|
| Voce | Importo | Totale |
| G.2 Ratei e risconti attivi | | 559.061 |
| Ratei attivi v/clienti per canoni di locazione | 190.718 | |
| Risconti attivi per oneri di avvio Fondo | 368.343 | |
| G.4 Altre | | 561.738 |
| Crediti v/clienti per canoni di locazione | 470.666 | |
| Depositi cauzionali | 456 | |
| Crediti verso assicurazione | 55.329 | |
| Crediti per anticipi a fornitori | 28.151 | |
| Crediti per fatture da emettere | 7.136 | |
| G.5 Credito IVA | | 203.410 |
| | | 1.324.209 |

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, precedentemente classificate alla voce "Altri beni - Oneri pluriennali".

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.2 Operazioni di pronti contro termine

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

III.3 Strumenti finanziari derivati

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

III.4 Debiti verso i partecipanti

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

III.5 Altre passività

La voce è esposta in dettaglio nel prospetto che segue.

| Altre passività al 31/12/2011 | | |
|--|-----------|------------------|
| Voce | Importo | Totale |
| M.3 Ratei e risconti passivi | | 67.451 |
| Risconti su canoni di locazione | 67.451 | |
| M.4 Altre | | 4.677.224 |
| Debiti v/fornitori per fatture da ricevere | 2.070.294 | |
| Debiti v/fornitori per fatture ricevute | 2.344.652 | |
| Interessi su depositi cauzionali | 25.756 | |
| Debiti v/SGR | 188 | |
| Debiti per anticipi da clienti | 108.356 | |
| Debiti v/clienti per note di credito da emettere | 103.362 | |
| Debiti v/erario | 24.616 | |
| M.6 Debiti per cauzioni | | 1.806.602 |
| Debiti per cauzioni ricevute | 1.806.602 | |
| | | 6.551.277 |

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 31/12/2011 | | |
|---|--------------|--|
| | 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 | 34.786.986 | 20,22% |
| C. Risultato complessivo della gestione dei crediti | - 1.183.909 | -0,69% |
| D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari | 1.467.851 | 0,85% |
| 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 | - 20.952.151 | -12,18% |
| I. Oneri di gestione complessivi | - 25.021.476 | -14,55% |
| L. Altri ricavi e oneri complessivi | 1.072.460 | 0,62% |
| 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 | - 9.830.239 | -5,72% |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2011 | 141.529.761 | 82,28% |
| TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE | | |
| TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO | | -1,06% |

Si ritiene opportuno precisare che il Tasso Interno di Rendimento (TIR) risultante dal prospetto è stato calcolato, come disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, in base al valore iniziale del Fondo al momento della sottoscrizione (29 dicembre 2005) ed al valore risultante dal presente Rendiconto.

Sezione V - Altri dati patrimoniali

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

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

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

Alla data del presente Rendiconto risulta una passività nei confronti della Banca Finnat Euramerica (Capogruppo della SGR) relativa alla fattura da ricevere di Euro 27.834 inerente al compenso del secondo semestre 2011 ed al conguaglio sull'esercizio precedente per l'attività di *specialist*.

V.3 Attività e passività in valuta

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

V.4 Ipoteche sugli immobili

Gli immobili del Fondo, come già accennato in precedenza, sono gravati da ipoteca 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.



PARTE C
IL RISULTATO
ECONOMICO
DELL'ESERCIZIO

Via Mazzola, 66 - Roma

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

Alla data del presente Rendiconto non risultano poste in essere operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.

Sezione II - Beni immobili

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

| RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO SU BENI IMMOBILI | | | | | |
|--|----------------------|---------------------|--------------------|---------|-----------------------|
| | Immobili resid.li | Immobili comm.li | Immobili ind.li | Terreni | Altri/ Strumentali |
| 1. PROVENTI | | | | | |
| 1.1 Canoni locazione non finanziaria | | | | | 10.849.256 |
| 1.2 Canoni di locazione finanziaria | | | | | |
| 1.3 Altri proventi | | | | | 819.657 |
| 2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI | | | | | |
| 2.1 Beni immobili | | | | | |
| 2.2 Diritti reali immobiliari | | | | | |
| 3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE | | | | | |
| 3.1 Beni immobili | | | | | - 16.366.341 |
| 3.2 Diritti reali immobiliari | | | | | |
| 4. ONERI PER LA GESTIONE BENI IMMOBILI | | | | | - 3.393.553 |
| 5. AMMORTAMENTI | | | | | |
| 6. IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI | | | | | - 1.136.088 |

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 | -87.660 | |
| Provvigioni Building Manager | -227.439 | |
| Commissioni intermediazione per locazioni | -209.803 | |
| Spese utenze e servizi | -1.260.916 | |
| Spese manutenzioni | -227.143 | |
| Opere edili | -393.504 | |
| Consulenze tecnico-professionali | -85.534 | |
| Spese assicurative | -82.776 | |
| Oneri legali su immobili | -325.152 | |
| Imposta di registro e altri oneri fiscali su immobili | -149.347 | |
| Spese proprietà | -85.653 | |
| Spese impianti | -258.626 | |
| | | -3.393.553 |

Sezione III - Crediti

C. Crediti

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

C1. Interessi attivi e proventi assimilati

Non risultano, per l'esercizio 2011, valori da ascrivere alla presente posta.

C2. Incrementi/decrementi di valore

L'importo di Euro 272.574 si riferisce alle rettifiche di valore effettuate per allineare i crediti al loro presumibile valore di realizzo.

C3. Perdite su crediti

Non risultano, per l'esercizio 2011, valori da ascrivere alla presente posta.

Sezione IV - Depositi bancari

Al fine di migliorare il rendimento della liquidità giacente sui conti del Fondo sono state effettuate delle operazioni di *time deposit*, che hanno prodotto interessi attivi per un ammontare pari a Euro 25.180.

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

| Time Deposit - Proventi e oneri | | | | | | |
|--|-------------------|-----------------|---------------|------------------------|------------------|--------------------|
| Importo deposito | Decorrenza | Scadenza | Giorni | Tasso creditore | Interessi | Commissioni |
| 14.000.000 | 01/02/2011 | 01/03/2011 | 28 | 0,64% | 6.873 | --- |
| 13.000.000 | 30/03/2011 | 29/04/2011 | 30 | 0,68% | 7.266 | --- |
| 13.000.000 | 20/05/2011 | 20/06/2011 | 31 | 1,00% | 11.041 | --- |
| 40.000.000,00 | | | | | 25.180 | |

Sezione V - Altri beni

Non risultano, per l'esercizio 2011, valori da ascrivere alla presente sezione.

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

G. Altre operazioni di gestione

Il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione in cambi.

H. Oneri finanziari

L'importo di Euro 3.340.107 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 3.699.140 le cui componenti sono: le commissioni di gestione della SGR, Euro 3.408.487, il compenso della Banca Depositaria, pari ad Euro 47.532, gli oneri per l'Esperto Indipendente che ammontano ad Euro 62.089, le spese di pubblicazione e informativa al pubblico, Euro 9.909, e infine gli altri oneri di gestione, Euro 171.123, dei quali viene indicato il dettaglio nel prospetto seguente.

| Voce | Importo | Totale |
|---|---------|-----------------|
| I5 Altri oneri di gestione | | |
| Spese di revisione | -22.050 | |
| Oneri di avvio Fondo di competenza dell'esercizio | -92.083 | |
| Spese consulenza Fondo | -56.990 | |
| | | -171.123 |

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

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

| ONERI DI GESTIONE | Importi complessivamente | | | | Importi corrisposti a soggetti del | | | |
|---|----------------------------------|--|-----------------------------|--|------------------------------------|--|-----------------------------|--|
| | corrisposti | | | | gruppo di appartenenza della SGR | | | |
| | Importo (migliaia di Euro) | % sul valore complessivo netto (*) | % sul totale attività | % sul valore del finanzia- mento (**) | Importo (migliaia di Euro) | % sul valore complessivo netto (*) | % sul totale attività | % sul valore del finanzia- mento (**) |
| 1) Provvigioni di gestione - provvigioni di base - provvigioni di incentivo | 3.408 | 2,24 | 1,48 | | | | | |
| 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 | 48 | 0,03 | 0,02 | | | | | |
| 4) Spese di revisione del fondo | 22 | 0,01 | | | | | | |
| 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 | 62 | 0,04 | 0,03 | | | | | |
| 7) Oneri di gestione degli immobili | 3.657 | 2,40 | | | | | | |
| 8) Spese legali e giudiziarie | 325 | 0,21 | | | | | | |
| 9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo | 10 | 0,00 | | | | | | |
| 10) Altri oneri gravanti sul fondo - spese per specialist - altre consulenze - altre spese amministrative | 40 57 146 | 0,03 0,04 0,10 | | | 40 | 0,03 | | |
| TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10) | 7.775 | 5,11 | | | 40 | 0,03 | | |
| 11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri | | | | | | | | |
| 12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo | 3.340 | | | 4,07 | | | | |
| 13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo | | | | | | | | |
| TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13) | 11.115 | 7,30 | | | 40 | 0,03 | | |

(*) La percentuale è calcolata rispetto alla media dei valori complessivi netti del Fondo alle date del 31/12/2010, 30/6/2011 e 31/12/2011.

(**) Debito residuo al 31/12/2011.

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

La voce comprende i valori meglio dettagliati nel prospetto successivo.

| Voce | Importo | Totale |
|--|---------|---------------|
| L.1 Interessi su disponibilità liquide | | 72.133 |
| L.2 Altri ricavi | | 64.969 |
| Sopravvenienze attive | 9.640 | |
| Risarcimenti assicurativi | 55.329 | |
| L.3 Altri oneri | | -93.731 |
| Bolli e commissioni | -18.957 | |
| Interessi su depositi cauzionali | -25.711 | |
| Sopravvenienze passive | -49.063 | |
| | | 43.371 |

L'importo di Euro 9.640 "Sopravvenienze attive" è riferibile ad accantonamenti per fatture da ricevere sovrastimati nell'esercizio precedente.

L'importo di Euro 49.063 "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.

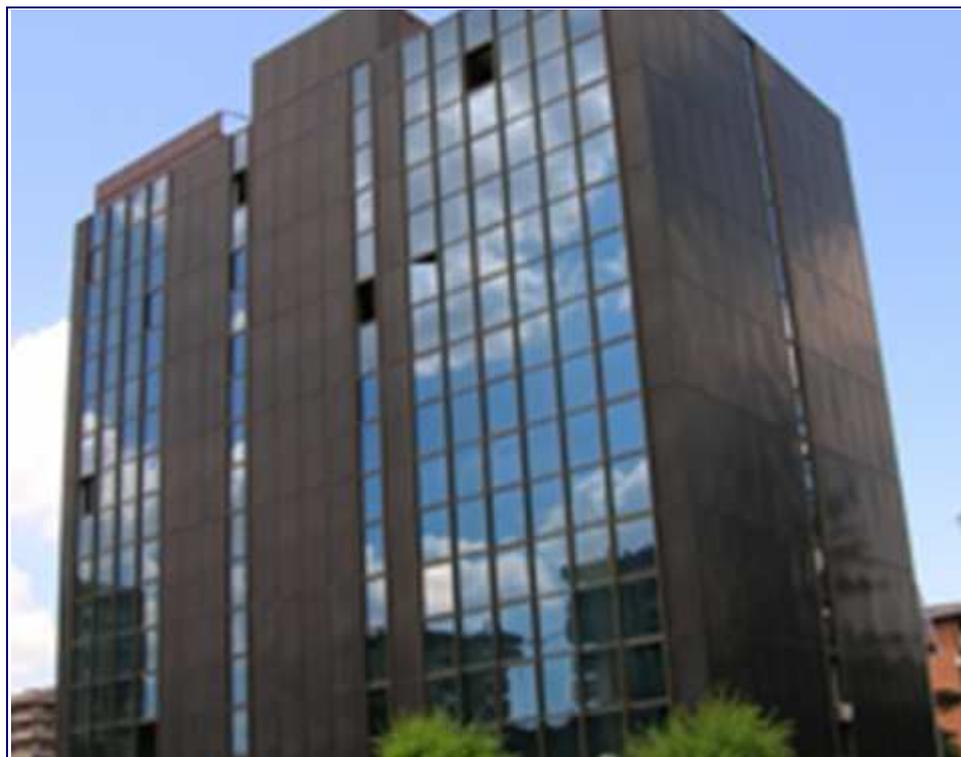


PARTE D
ALTRE
INFORMAZIONI

Via Canton, 10/12/20 - Roma

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

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



RELAZIONI

Via Fiume Bianco, 56 - Roma



Valore di Mercato
Canone di Locazione di Mercato

Portafoglio Fondo di Investimento Immobiliare "OBELISCO"
Estratto ai fini del rendiconto al 31.12.2011 del Fondo Obelisco

31 Dicembre 2011

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

Sede Legale
 Via Monte Rosa 91
 20149 Milano - Italy
 Capitale Sociale € 1.000.000,00 i.v.
 R.E.A. Milano 1047058
 C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152



Roma, 31 Dicembre 2011

Pos. N. 4032.13

Spettabile

INVESTIRE IMMOBILIARE SGR S.p.A.

Piazza del Gesù, 48

00186 ROMA

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. ha effettuato l'aggiornamento semestrale del portafoglio del Fondo di Investimento Immobiliare "OBELISCO" composto da 10 proprietà immobiliari al fine di determinarne alla data del 31 Dicembre 2011:

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

La valutazione è stata effettuata sulla base delle seguenti ipotesi:

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

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





Definizioni

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

- **“Complesso immobiliare”** (di seguito la “Proprietà”) indica l'insieme di beni immobili (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto della Valutazione, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.
- **“Valutazione”** indica la determinazione del valore alla data della valutazione di una proprietà. Salvo limitazioni stabilite nei termini dell'incarico, l'opinione è fornita a seguito di un sopralluogo e dopo tutte le appropriate ed opportune indagini ed approfondimenti eventualmente necessari, tenendo in considerazione la tipologia della proprietà e lo scopo della valutazione”.
- **“Valore di Mercato”** indica l'ammontare stimato a cui una proprietà può essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un' adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni.
- **“Canone di Locazione”** indica l'ammontare lordo annuo che un potenziale conduttore potrebbe ragionevolmente corrispondere per il diritto a godere della Proprietà.
Il Canone di Locazione è determinato nel presupposto dei seguenti assunti:
 - la libera determinazione delle parti alla conclusione del contratto, senza condizionamenti coercitivi della volontà;
 - una ragionevole conoscenza da parte di entrambe le parti dei possibili usi e delle caratteristiche della Proprietà, nonché delle condizioni esistenti sul libero mercato;
 - l'ipotesi che la Proprietà sia offerta sul libero mercato per un periodo corrispondente a quello ragionevolmente sufficiente per reperire un locatore.



Criteri valutativi

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

CANONE DI LOCAZIONE DI MERCATO:

- **Metodo Comparativo (o del Mercato):**

si basa sul confronto fra la Proprietà e altri beni con essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali

VALORE DI MERCATO

- **Metodo Reddituale:**

prende in considerazione due diversi approcci metodologici:

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



REAG, inoltre:

- ha effettuato nel mese di novembre 2011 un sopralluogo su ciascuna Proprietà per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal Cliente, tutti i dati (qualità costruttive, stato di conservazione, ecc.) necessari allo sviluppo della valutazione;
- ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati ed adattandoli alle specifiche caratteristiche della Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche;
- ha assunto, vista la particolare congiuntura economica/finanziaria, che la crescita dei valori/canoni di mercato sia pari allo 0% per il primo periodo, per poi assestarsi ad un livello pari al 2%;
- ha aggiornato le precedenti indagini urbanistiche presso i competenti uffici comunali al fine di individuare le tipologie di interventi compatibili con il PRGC vigente/adottato;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti dal Cliente (prodotti in parte da consulenti terzi: Beni Stabili Property Service S.p.A) in merito alla determinazione delle consistenze orlode, commerciali, locabili di ciascuna Proprietà;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti dal Cliente (prodotti in parte da consulenti terzi: Beni Stabili Property Service S.p.A ed in parte dal Cliente stesso) in merito allo stato locativo di ciascuna Proprietà;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti dal Cliente (prodotti in parte da consulenti terzi: Beni Stabili Property Service S.p.A ed in parte dal Cliente stesso) in merito alle risultanze della Due Diligence tecnica e relativa determinazione dei Cap-ex inseriti nelle valutazioni per ciascuna Proprietà.
- ha preso atto dell'importo dell'imposta ICI/IMU, comunicata dal Cliente, che tiene conto dell'adeguamento sulla base dei nuovi moltiplicatori previsti dalla Legge n. 214 del 22 dicembre 2011 (DL Monti convertito poi in legge dello Stato). Si evidenzia che REAG non



ha effettuato alcuna verifica di tale importo, in particolar modo per ciò che concerne gli eventuali incrementi delle aliquote che potrebbero essere adottati dai singoli Comuni. In ragione di tale incremento dell'imposta ICI/IMU, REAG nei propri modelli valutativi ha considerato un importo, di tale imposta, costante per i primi 5 periodi di analisi ed ha successivamente applicato un'indicizzazione pari all'inflazione programmata (2%) dal sesto periodo fino alla fine dei flussi di cassa.



(...)

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, Pirelli RE Property e Beni Stabili Property Service S.p.A);
- ◆ svolgimento di opportune indagini di mercato;
- ◆ elaborazioni tecnico-finanziarie;

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



Tutto ciò premesso e considerato

è nostra opinione che, al 31 Dicembre 2011 il **Valore di Mercato (asset by asset)** e il **Canone di Locazione 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 - VALORE DI MERCATO COMPLESSIVO (asset by asset)

Euro 211.100.000,00

(Euro Duecentoundicimilionicentomila / 00)

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

Euro 17.184.488,00

(Euro Diciassettemilionicentottantaquattrocentottantotto/00)

(...)

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

Simone Spreafico
Engagement Director
Investment & Advisory Division

Piercarlo Rolando
Direttore Generale

Leo Civelli
Amministratore Delegato



Reconta Ernst & Young S.p.A.
Via Po, 12
00198 Roma

Tel. (+39) 06 324751
Fax (+39) 06 32475504
www.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 2011. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Investire Immobiliare SGR S.p.A.. 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 emessa da altro revisore in data 4 marzo 2011.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Obelisco per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 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 Nazionale dei

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00198 Roma - Via Po, 12
Capitale Sociale € 1.000.000,00 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 00434002584
P.I. 00921231000
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 799/05 Pubblicata sulla G.U.
Suppl. L.3 - 9/ Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consoli al progressivo n. 2 del bozza n. 10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited



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 2011.

Roma, 2 marzo 2012

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Alberto M. Pisani
(Socio)