



Rendiconto al 31 dicembre 2008

Fondo Immobiliare
Obelisco

Fondo comune
di investimento immobiliare
di tipo chiuso



INDICE

Via Cassanese - Palazzo Mantegna - Segrate (Milano)

ORGANI SOCIALI	4
RELAZIONE AL 31 DICEMBRE 2008	6
Premessa	7
Andamento del mercato	9
Attività di gestione e politiche d'investimento	16
Eventi rilevanti verificatisi nell'esercizio	21
Linee strategiche per l'attività futura	22
Rapporti con altre società del gruppo della SGR	22
Attività di collocamento delle quote	23
Andamento del Fondo	23
Fatti di rilievo avvenuti successivamente al 31 dicembre 2008	23
Operatività su strumenti finanziari derivati	24
RENDICONTO DEL FONDO OBELISCO	25
Situazione patrimoniale	26
Sezione reddituale	27
NOTA INTEGRATIVA	28
Parte A - Andamento del valore della quota	29
Parte B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto	33
Sezione I - Criteri di valutazione	34
Sezione II - Le attività	35
Sezione III - Le passività	38
Sezione IV - Il valore complessivo netto	40
Sezione V - Altri dati patrimoniali	41
Parte C - Il risultato economico dell'esercizio	42
Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	43
Sezione II - Beni immobili	43
Sezione III - Crediti	44
Sezione IV - Depositi bancari	44
Sezione V - Altri beni	44
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	45
Sezione VII - Oneri di gestione	45
Sezione VIII - Altri ricavi e oneri	46
Sezione IX - Imposte	47
Parte D - Altre informazioni	48
RELAZIONI	50



ORGANI
SOCIALI

Via Amendola, 160 - Bari

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.p.A.



RELAZIONE AL
31 DICEMBRE 2008

Via Cina, 413 - Roma

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2008

PREMESSA

Il Rendiconto della gestione, redatto ai sensi dell'art. 2 del Regolamento approvato con Decreto del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999 modificato dal D.M. n. 256 del 14 ottobre 2005 pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 295 del 20 dicembre 2005, è stato predisposto sulla base dei criteri di valutazione dettati dal Titolo V, Capitolo IV sez. I e II del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005, successivamente modificato dal Provvedimento Banca d'Italia del 21 giugno 2007.

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

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

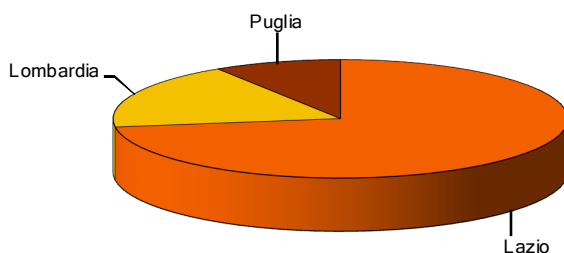
Si ricorda inoltre che, con provvedimento del 1° giugno 2006 della Borsa Italiana S.p.A., le quote del Fondo sono state ammesse alla negoziazione sul Mercato Telematico Azionario (MTA), segmento Mercato Telematico Fondi (MTF), con inizio delle negoziazioni in data 14 giugno 2006.

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

Di seguito si forniscono alcune tabelle riassuntive in ordine al posizionamento geografico, alla tipologia e ad altri dati significativi degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo. I valori sono indicati sulla base della valutazione dell'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2008.

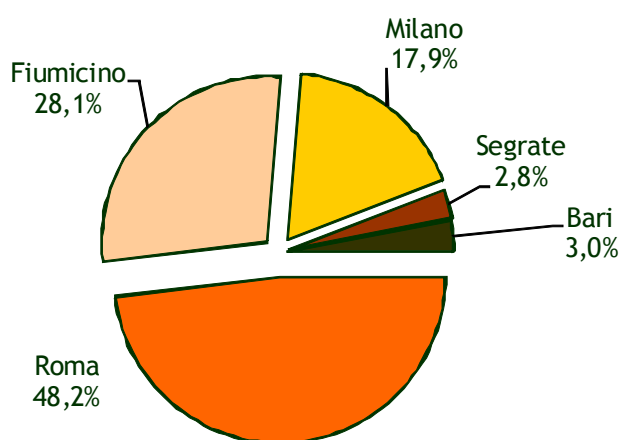
Nella seguente tabella, con grafico, si riporta la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio.

Numero immobili			Valore al 31/12/2008		Superfici	
Regione	N.	% del tot.	Valore	% del tot.	Sup.loc.pond.	% del tot.
Lazio	8	72,7%	183.800.000	76,3%	100.932	76,5%
Lombardia	2	18,2%	50.000.000	20,7%	25.106	19,0%
Puglia	1	9,1%	7.200.000	3,0%	5.938	4,5%
Totale	11	100,0%	241.000.000	100,0%	131.976	100,0%



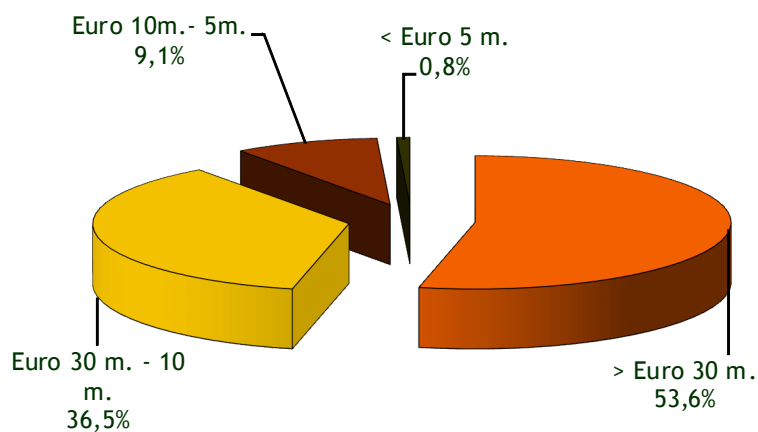
Nel prospetto e nel grafico seguenti viene evidenziata la concentrazione per comune del patrimonio immobiliare.

Numero immobili			Valore al 31/12/2008		Superfici	
Comune	N.	% del tot.	Valore	% del tot.	Sup.loc.pond.	% del tot.
Roma	6	54,5%	116.000.000	48,2%	42.920	32,5%
Fiumicino	2	18,2%	67.800.000	28,1%	58.012	44,0%
Milano	1	9,1%	43.200.000	17,9%	20.024	15,2%
Segrate	1	9,1%	6.800.000	2,8%	5.082	3,8%
Bari	1	9,1%	7.200.000	3,0%	5.938	4,5%
Totale	11	100,0%	241.000.000	100,0%	131.976	100,0%



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

Tipo	Valore al 31/12/2008	% del tot.	N. asset
> Euro 30 m.	129.000.000	53,6%	3
Euro 30 m. - 10 m.	88.000.000	36,5%	4
Euro 10 m. - 5 m.	22.000.000	9,1%	3
< Euro 5 m.	2.000.000	0,8%	1
Totale	241.000.000	100,0%	11



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

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

La KPMG S.p.A., società di revisione della SGR per il triennio 2008-2010, svolge anche l'incarico di revisione contabile per il Rendiconto di gestione del Fondo al 31 dicembre 2008.

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

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

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

1. ANDAMENTO DEL MERCATO

Da settembre 2008 la situazione economica mondiale si è aggravata colpendo alcune delle maggiori società finanziarie americane ed europee, portando al crollo dei corsi azionari e suscitando il timore di un collasso del sistema finanziario e di una recessione economica. In tutte le economie sono aumentati i premi per il rischio e gli intermediari sono diventati molto più cauti nel concedere il credito.

Ciononostante, il calo delle quotazioni delle materie prime, il rientro dell'inflazione, la diminuzione dei tassi di interesse operata dalle Banche centrali e un cambio più equilibrato dell'Euro sia verso il Dollaro che verso le valute asiatiche preparano il terreno ad una ripresa nel 2010.

Anche l'economia italiana ha risentito dei problemi di liquidità del mercato interbancario e dell'acuirsi delle tensioni sui mercati finanziari.

Nel corso del 2008 gli investimenti hanno subito una flessione che ha interessato tutti i settori.

Le aspettative riguardanti la situazione economica nazionale e internazionale hanno deteriorato il clima di fiducia dei consumatori che hanno rallentato le spese ed aumentato il tasso di risparmio.

Nei primi otto mesi del 2008, nonostante l'aumento dei tassi di interesse, il credito bancario ha continuato a crescere a ritmi sostenuti (+7,7%). I prestiti a medio e lungo termine hanno rallentato, mentre quelli a breve termine hanno continuato a crescere sui ritmi del 2007: la decelerazione dei prestiti è dovuta alla contrazione della domanda di credito, sia da parte delle imprese che delle famiglie, e all'inasprimento delle condizioni di offerta che inevitabilmente si riflettono sulle quantità erogate. I tassi bancari medi si sono gradualmente allineati ai rendimenti del mercato monetario.

Il debito delle famiglie, pur continuando a crescere (+3%), ha notevolmente rallentato anche per effetto dell'aumento dei tassi di interesse sui mutui e per la percezione di un mercato immobiliare in rallentamento.

Secondo i dati forniti dalla Banca d'Italia, a giugno 2008 i mutui in essere per l'acquisto di immobili ammontavano a 277 miliardi di Euro con un incremento del 2% rispetto a giugno 2007.

Oggi le prospettive per il settore immobiliare sono indissolubilmente legate all'evoluzione del quadro macroeconomico: l'economia mondiale è entrata in una fase di recessione tecnica evidenziata dalla contrazione del PIL nella maggior parte dei Paesi.

Fino a settembre 2008 il mercato immobiliare italiano era stato solamente sfiorato dalla crisi internazionale: l'offerta e la domanda sono risultate sostanzialmente in linea rispetto al 2007 mentre prezzi e canoni hanno registrato incrementi mediamente in linea con i livelli inflazionistici. Da ottobre 2008 il mercato è stato caratterizzato da un sostanziale blocco delle operazioni che sono divenute insostenibili: le banche richiedono *spread* elevati e non sono più disponibili a finanziare operazioni ad alta percentuale di debito. Il pessimismo e il venir meno del rapporto di fiducia tra le banche stesse e tra le banche e gli operatori hanno minato le fondamenta dei mercati.

Nonostante ciò il mercato immobiliare "al dettaglio" ha fatto registrare una buona tenuta: le quantità scambiate sono sostanzialmente stabili così come i prezzi medi degli immobili. Le famiglie italiane continuano ad avere un basso livello di indebitamento, un'elevata e crescente propensione al risparmio e continuano a vedere l'investimento nell'abitazione come una sicurezza e un valore.

Negli ultimi mesi tutti i settori del mercato sono stati caratterizzati da un generale allungamento dei tempi medi di vendita, dall'ampliamento del divario tra prezzo richiesto e prezzo effettivo e dall'aumento della domanda di immobili in locazione che non si è però riflessa in un aumento dei canoni.

Il mercato degli investitori professionali, che non investono per utilizzo diretto, vede oggi la disponibilità ad investire solo in immobili di qualità, occupati da *tenant* di elevato *rating* e con contratti a lunga scadenza che garantiscano una redditività da locazione nell'ordine del 6,5-7%. I proprietari di immobili con queste caratteristiche non sono però disposti a rivedere il prezzo richiesto e di conseguenza il mercato risulta completamente fermo. I fondi immobiliari italiani hanno in portafoglio immobili di pregio ma con una redditività tale da non poter essere liquidati ad investitori che non dispongano di una leva finanziaria o che, dove questa fosse disponibile, diverrebbe troppo onerosa.

In Italia i prezzi sono cresciuti meno che nella maggior parte dei Paesi europei e in USA e solamente negli ultimi tre/quattro anni hanno superato in termini reali i valori raggiunti all'inizio degli anni '90. Nel corso del 2008 si sono registrati lievi decrementi in termini reali dei prezzi medi delle abitazioni (-2,9%) e degli uffici (-0,2%).

Nel secondo semestre 2008 sono stati censiti 423 nuovi progetti di sviluppo immobiliare ed è possibile osservare che i nuovi progetti sono sempre più eco-compatibili e sostenibili, portano la firma di architetti famosi e sono destinati a modificare i rapporti tra i territori grazie a nuove dotazioni infrastrutturali e ad opere destinate alle fasce più deboli della popolazione.

I promotori immobiliari interessati sono sia enti pubblici che investitori privati. Il 9% dei progetti è promosso da investitori stranieri che risultano prevalentemente interessati alla grande distribuzione organizzata, alla logistica e alla residenza.

Nel primo semestre 2008 è proseguita la fase di crescita dei fondi immobiliari: nello stesso periodo sono divenuti operativi 13 nuovi fondi, di cui 2 speculativi.

A novembre 2008 la capitalizzazione dell'immobiliare quotato ha subito una contrazione di oltre il 50% rispetto allo stesso periodo del 2007. Questo ridimensionamento è stato supe-

riore rispetto a quello registrato dall'intero mercato azionario e dalla maggior parte delle società immobiliari europee. Il tracollo è da attribuire solo in parte al raffreddamento congiunturale del settore immobiliare seguito alla crisi dei mutui *subprime* americani e al conseguente calo di offerta di credito. Le prospettive dell'immobiliare quotato sono state indebolite dal progressivo innalzamento del costo del debito e dalla fragilità di alcuni piani di sviluppo: le difficoltà di alcune società hanno penalizzato l'intero settore.

Per quanto riguarda il comparto dei fondi immobiliari quotati si è assistito ad un brusco ridimensionamento degli scambi e ad un improvviso innalzamento dello sconto sul NAV: a giugno 2007 il valore degli scambi superava i 10 miliardi di Euro e il divario rispetto al NAV era pari al 10% contro rispettivamente i 700 milioni di Euro e il 50% di ottobre 2008. Molte delle iniziative in atto non presentano scadenze ravvicinate tali da costringere a dismissioni affrettate e, per la gran parte dei veicoli, gli attuali indicatori di redditività del mercato sono eccessivamente penalizzanti.

Il valore delle attività movimentate dai fondi immobiliari italiani al 30 giugno 2008 ha raggiunto quota 32,2 miliardi di Euro, in crescita di 2,8 punti percentuali rispetto al secondo semestre del 2007. A giugno 2008 risultavano 122 fondi attivi dei quali 93 riservati e 29 *re-tail*. Nel corso della prima metà del 2008 sono nati 13 nuovi fondi. Al 30 giugno 2008 le società di gestione del risparmio erano 28, due in più rispetto all'anno prima.

Nel corso dell'ultimo semestre sono stati acquistati e conferiti immobili per oltre 2,6 miliardi di Euro; negli ultimi dodici mesi tale valore raggiunge i 5,6 miliardi di Euro. Le vendite hanno superato i 270 miliardi di Euro nell'ultimo anno e i 110 miliardi nell'ultimo semestre.

La destinazione d'uso prevalente è costituita dagli uffici (53,4%) seguita dalla destinazione commerciale (16,3%). Nel corso dell'ultimo anno si sono gradualmente ridotte le quote destinate al settore degli uffici e alla componente "altro" a favore delle restanti destinazioni d'uso (logistica, residenziale, sanitario/assistenziale, industriale, turistico/ricreativa) che rappresentano il 20,4% dell'investimento complessivo in immobili.

Per quanto riguarda il mercato residenziale italiano, se fino a fine settembre 2008 si poteva considerare come solo sfiorato dalla crisi, a partire da ottobre si assiste ad una decisa rarefazione delle operazioni. Il mercato abitativo registra un calo: la domanda diminuisce, flette il numero di compravendite e si innalzano le quantità poste sul mercato, soprattutto nelle periferie delle città dove alla presenza di case esistenti si aggiungono anche quelle di nuova produzione.

La fine del ciclo espansivo è confermata dall'aumento dello sconto medio sui prezzi richiesti dai venditori; analogamente i tempi medi di vendita si allungano mentre i tempi medi di locazione appaiono generalmente stabili o in lieve diminuzione: riducendosi i volumi di compravendite aumenta la domanda di locazione, soprattutto nelle aree più centrali.

Le case più ricercate sono infatti localizzate in zone centrali o semicentrali, sono di media grandezza (fra 60 e 90 mq.) e preferibilmente efficienti dal punto di vista del risparmio energetico.

Il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha superato i 100 miliardi di Euro mostrando un incremento rispetto all'anno precedente.

Il mercato immobiliare terziario italiano nei primi sei mesi del 2008 ha proseguito la contrazione del volume d'affari delle imprese del turismo, dei trasporti e degli altri comparti dei servizi iniziata nel 2007. Le piccole imprese evidenziano le maggiori difficoltà di mercato mentre le imprese medio-grandi evidenziano un incremento del fatturato pari all'1,5%. Tra i servizi le difficoltà sono maggiori soprattutto per il settore turistico, mentre riduzioni più contenute interessano anche il settore della movimentazione merci e logistica.

Dall'analisi del *trend* di lungo periodo emerge che l'oscillazione del tasso di sfritto è stata contenuta in 5 punti percentuali fino al 2004, ma negli anni successivi ha subito un aumen-

to di oltre 2 punti percentuali sia a Milano che a Roma. La stima per il 2008 di Scenari Immobiliari indica per la città di Milano un attestamento al 7% e per Roma al 7,5%.

Il mercato immobiliare degli uffici appare in calo per quanto riguarda la domanda e il numero di compravendite; l'offerta in alcune città, soprattutto del Sud, resta sottodimensionata. Le *performance* del mercato direzionale rispetto alle zone urbane evidenziano un centro che tiene anche rispetto alle periferie terziarie. I tempi di vendita si sono incrementati in modo significativo e superano i 7 mesi mentre gli sconti praticati all'atto della transazione sono mediamente pari al 13%. Le tempistiche della locazione restano generalmente stabili e pari a quasi 5 mesi.

Le caratteristiche che rendono maggiormente appetibile un ufficio sono: la dimensione fino a 300 mq., la localizzazione centrale e la presenza di parcheggio.

Il fatturato generato dal mercato immobiliare terziario italiano ha raggiunto i 7,5 miliardi di Euro mostrando un incremento di oltre 7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. La vendita delle nuove costruzioni è stata pari al 35% dell'offerta e l'usato venduto corrisponde al 48,2% dell'offerta totale di rivendite.

Nel primo semestre del 2008 il numero delle transazioni relative agli uffici mostra una diminuzione di 12,5 punti percentuali rispetto al primo semestre del 2007: il calo delle compravendite si registra principalmente al Centro (-16,4%), seguito dal Nord (-12,7%) e dal Sud (-7,3%).

I canoni nello stesso periodo hanno subito incrementi medi dello 0,1% nelle zone di pregio, dello 0,4% in centro e nel semicentro e dello 0,2% in periferia.

Il mercato immobiliare della grande distribuzione organizzata in Italia ha mostrato negli ultimi sei mesi del 2008 una brusca flessione degli investimenti. Gli investitori internazionali ritengono questo settore troppo rischioso agli attuali livelli di prezzo: i consumi sono in calo dopo anni di modestissima crescita e il fatturato dei principali *retailer* presenti nei centri commerciali è in flessione. I molti progetti di sviluppo in programma nel breve periodo probabilmente slitteranno nonostante l'offerta in alcune regioni italiane sia notevolmente sottodimensionata. Nelle aree dove l'offerta è maggiore, grazie ai lunghi tempi di sviluppo e di apertura di una nuova struttura, difficilmente si avrà un eccesso di offerta nel breve periodo: tutto ciò dovrebbe mantenere stabili i canoni di locazione ed elevato l'interesse degli investitori per le migliori localizzazioni e per gli immobili di alta qualità.

A giugno 2008 i fondi immobiliari italiani avevano investito circa 5 miliardi di Euro del loro patrimonio in immobili commerciali con un incremento del 3,1% rispetto al semestre precedente.

Per quanto concerne il settore della logistica la domanda continua a crescere, nonostante l'incertezza economica, grazie soprattutto all'effetto della globalizzazione che ha aumentato il flusso delle merci in tutti i continenti.

In Italia la domanda è stata alimentata da un maggior ricorso all'*outsourcing*, sia per ottenere maggiore competitività sia per ottimizzare i costi, e da un continuo processo di delocalizzazione poiché è aumentata la richiesta di servizi per il trattamento dei semilavorati e la personalizzazione dei volumi. Il principale fattore di impulso allo sviluppo del settore è rappresentato dall'incremento della qualità e della gamma dei servizi offerti mentre il nodo cruciale del mercato resta la necessità di adeguamento delle infrastrutture.

L'andamento quindi appare generalmente positivo ma con una crescita lenta, a ritmi più contenuti rispetto a qualche anno fa: si allungano i tempi di definizione dei contratti e rallentano gli investimenti.

I fattori critici, invariati nel tempo, restano l'eccessiva burocrazia per le nuove realizzazioni, la disomogeneità qualitativa territoriale e il rischio di obsolescenza in accelerazione rispetto agli anni passati.

L'estero risulta la meta preferita per l'espansione, principalmente nei Paesi dell'Est, in Cina e in India: in particolare, rispetto ai Paesi europei, in Italia il mercato appare meno competitivo poiché il costo dei terreni è più elevato, la disponibilità di aree più scarsa, gli oneri di urbanizzazione più alti e i tempi di ottenimento delle autorizzazioni più lunghi ed incerti; l'offerta di qualità inoltre risulta ancora ridotta.

Nel primo semestre 2008 i fondi immobiliari italiani hanno investito circa 900 milioni di Euro del loro patrimonio in logistica, registrando un decremento del 12,4% rispetto al semestre precedente.

Nel 2008 l'offerta di immobili logistici ha raggiunto quota 5,36 milioni di metri quadri, registrando un incremento del 23,4% rispetto al 2007. L'offerta cresce nelle regioni del Nord ma cala in quelle del Centro e del Sud. A fronte di una maggiore disponibilità di spazi l'assorbimento appare più lento e, a causa di una minore liquidità, il mercato si orienta verso la locazione.

L'offerta di immobili ad uso logistico nel Nord Italia è sensibilmente alta. Nel Lazio invece, resta ancora inadeguata rispetto alla domanda: soprattutto nei dintorni di Roma manca la disponibilità di aree e superfici adatte ai servizi logistici ed i prezzi si innalzano costantemente.

Nel primo semestre 2008 rispetto al primo semestre 2007 le transazioni del comparto produttivo sono diminuite del 6,7% e quelle dei magazzini del 9%.

La domanda di capannoni appare in calo così come il numero di contratti stipulati mentre, per quanto riguarda il mercato locativo, prevale la stabilità.

I prezzi continuano ad incrementarsi mentre i canoni appaiono generalmente più stabili: i prezzi nelle *top location* si sono incrementati nell'ultimo anno di quasi 4 punti percentuali. I rendimenti, in calo rispetto al 2007, si attestano intorno al 7,3%. I tempi mediamente necessari per vendere un capannone sono in crescita e pari a circa 7/8 mesi mentre sono di quasi 6 mesi per la locazione. Lo sconto mediamente praticato sul prezzo richiesto si attesta intorno al 12%.

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

Nella provincia di Milano i prezzi medi di vendita oscillano tra 550 e 1.150 Euro/mq. a seconda della posizione geografica (se in città o fuori); i canoni in città sono pari a 60-92 Euro/mq. annui e in provincia a 40-84 Euro/mq. A Roma e provincia i prezzi medi si attestano tra i 500 ed i 1.300 Euro/mq., a seconda se in città o fuori; i canoni nel capoluogo si attestano intorno a 68-104 Euro/mq. annui e nel resto della provincia a 36-88 Euro/mq.

Il mercato immobiliare logistico in Italia si appresta a chiudere un 2008 con un fatturato di 4,2 miliardi di Euro, registrando un incremento del 5% rispetto al 2007 e del 6,3% rispetto al 2006. Il *vacancy rate*, pari nel 2006 al 9,8%, è salito nel 2007 all'11,1% e si prevede raggiungerà l'11,5% nel 2008.

Le previsioni per il biennio 2009-2010 sono di una lenta ma graduale risalita del mercato, con un moderato incremento dei metri quadri assorbiti e del fatturato.

Rispetto a 5 anni fa gli apprezzamenti sulle aree da parte degli operatori si sono spostati gradualmente dal Nord Est verso il Centro Sud.

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

Negli ultimi anni il settore ricettivo alberghiero in Italia, tradizionalmente caratterizzato da una struttura fortemente frammentata e da assetti proprietari prevalentemente di tipo

familiare, ha conosciuto processi di trasformazione che ne stanno modificando il profilo ed il volume degli investimenti, anche da parte di grandi catene internazionali.

L'offerta alberghiera italiana, caratterizzata da un alto numero di alberghi di piccole dimensioni, è sempre più orientata verso prodotti di maggiore qualità, comprimendo l'offerta delle strutture di qualità inferiore.

Le piccole e medie imprese del settore turistico e della ristorazione hanno registrato nel 2008 una pesante contrazione del volume delle vendite.

Va ricordato che i tassi di occupazione delle camere in Italia restano fra i più bassi d'Europa.

Secondo recenti studi di settore il volume globale delle transazioni alberghiere nella prima metà del 2008 è stato pari a 13,9 miliardi di Dollari, un ammontare in calo del 76% rispetto al valore registrato nello stesso periodo del 2007. Il settore turistico italiano possiede, secondo gli esperti, un altissimo potenziale: oggi infatti rappresenta l'11,4% del PIL anche a fronte della mancanza di una programmazione generale di carattere nazionale che coordini e promuova il Paese, attuando un piano strategico per le infrastrutture ed i trasporti. Pur attraversando attualmente una congiuntura economica particolarmente difficile, le previsioni prospettiche continuano a confermare il grande potenziale di crescita del settore, anche a livello mondiale.

Nella seconda parte del 2008 il mercato immobiliare milanese evidenzia in tutti i comparti una fase di rallentamento. I tempi medi di vendita e locazione si allungano e cresce lo sconto applicato al prezzo richiesto, soprattutto in corrispondenza delle localizzazioni decentrate. La domanda s'indebolisce nel mercato residenziale e direzionale così come la consistenza delle quantità scambiate, mentre l'offerta continua ad essere piuttosto sostenuta.

Il mercato delle locazioni appare generalmente più positivo, anche in vista dell'evento "Expo 2015" a seguito del quale si stima un aumento del fatturato del mondo imprenditoriale milanese di 44 miliardi di Euro. E' stato inoltre anche presentato ufficialmente il progetto del nuovo centro congressi di Milano: pronto entro il 2010 e operativo dal 2011, sarà il più grande d'Europa e permetterà a Milano di competere sul crescente mercato del turismo congressuale, portando in Italia maxi-convegni internazionali che altrimenti sarebbe impossibile accogliere.

Per quanto riguarda il mercato abitativo milanese la maggior dinamicità si evidenzia nelle zone centrali e di pregio, capaci di attrarre la domanda più delle aree periferiche e semi-centrali: qui cala la domanda anche a fronte di un'offerta crescente con conseguente diminuzione dei volumi di compravendita. L'offerta risulta sovradimensionata soprattutto nelle periferie. Le compravendite nel primo semestre 2008 rispetto allo stesso periodo del 2007 sono calate di circa il 13%.

Sul fronte delle locazioni la domanda appare invariata o leggermente in crescita con conseguente graduale assorbimento dell'offerta, soprattutto nel semicentro.

I tempi medi sono pari a 5/6 mesi per quanto riguarda le vendite e pari a 4 mesi per le locazioni di immobili usati: le aree semicentrali e periferiche sono connotate da tempi più lunghi e sconti più ampi mentre le aree centrali e di pregio attraggono la domanda con più facilità. Gli sconti praticati sui prezzi inizialmente richiesti crescono e si attestano mediamente intorno al 10%. Il fatturato del mercato residenziale è continuamente aumentato dal 1997, facendo registrare un incremento annuo di oltre 3,5 punti percentuali.

Nel secondo semestre 2008 i prezzi sono cresciuti rispetto al semestre precedente nelle zone di pregio e sono diminuiti in centro, mentre restano stabili altrove.

Per quanto riguarda i canoni di locazione, questi hanno subito un modesto incremento in tutte le localizzazioni tranne che in centro, dove sono rimasti stabili.

Il mercato milanese degli uffici è stagnante: l'offerta supera ciò che la domanda richiede, soprattutto se ci si allontana dalle zone centrali. Sul fronte delle locazioni l'offerta è cospicua e la domanda ancora scarsa; gli indicatori generali del mercato sono più stabili nel centro e nel semicentro e in calo nelle periferie.

I tempi medi di vendita e locazione sono in rialzo e più lunghi nelle periferie che nel centro urbano. Lo sconto applicato sul prezzo inizialmente richiesto è mediamente del 10%.

La redditività si attesta intorno al 6,1-6,7%. Il fatturato cresce ininterrottamente dal 1997 ed in particolare nell'ultimo anno si è incrementato di quasi 14 punti percentuali passando da 1,6 miliardi registrati nel 2007 agli attuali 1,8 miliardi di Euro.

Le previsioni per il 2009 riguardanti il mercato residenziale milanese vedranno i prezzi ed i canoni rimanere sostanzialmente stabili, anche se con un lieve decremento nel primo semestre. Relativamente al settore terziario ci si attende un incremento dei prezzi intorno all'1,5% e dei canoni intorno all'1,5-2% nell'arco dell'anno.

Nella seconda parte del 2008 il mercato immobiliare romano ha visto arrestare la fase espansiva che lo aveva caratterizzato nell'ultimo decennio: la domanda e le quantità scambiate si sono contratte comportando l'allungamento dei tempi medi di vendita e un ampliamento del divario tra prezzo richiesto e prezzo finale.

Anche il settore delle locazioni è stato penalizzato dall'attuale congiuntura a causa dell'inadeguatezza dell'offerta e dell'elevato livello dei valori.

Nella città di Roma e in prima cintura sono attivi numerosi progetti di sviluppo: complessi immobiliari ad uso abitativo, commerciale e di servizi quali la "Romanina", strutture ad uso uffici pubblici quali il "Campidoglio Due" e la nuova sede del Ministero dell'Ambiente, centri congressi, complessi alberghieri, strutture sportive e scolastiche. Da non dimenticare la realizzazione delle nuove linee metropolitane.

Il mercato residenziale di Roma ha mostrato segnali di rallentamento ormai evidenti: la domanda e l'offerta si sono contratte riflettendosi sulle quantità scambiate che sono diminuite. La flessione ha interessato sia il mercato dell'usato che del nuovo, per il quale si è registrata una brusca frenata dell'offerta.

Sul mercato delle locazioni si sono registrati un rallentamento della domanda e una lieve diminuzione dei metri quadrati scambiati che hanno interessato soprattutto le zone periferiche della città. La domanda è rivolta principalmente verso abitazioni medio-piccole, localizzate nelle zone semicentrali della città, dotate di box o posto auto e non necessariamente di giardino.

I tempi medi sono in crescita e superano i 5 mesi per le vendite e i 3 mesi per le locazioni; il divario tra prezzo richiesto e prezzo effettivo è passato dal 12% del 2007 al 13,5%. I rendimenti si attestano intorno al 4,6-5,6%. Il fatturato del mercato residenziale è aumentato a ritmo sostenuto negli ultimi dieci anni ed è passato dagli oltre 14,4 miliardi di Euro registrati nel 2007 ai 14,9 miliardi del 2008, facendo registrare un incremento anno su anno del 3,3%.

Nel secondo semestre 2008 rispetto ai primi 6 mesi dell'anno i prezzi sono rimasti mediamente stabili in centro e nelle zone di pregio, mentre sono cresciuti dello 0,5% nel semicentro e in periferia.

Per quanto riguarda i canoni di locazione si sono registrati in tutte le zone della città incrementi medi inferiori all'1%.

Il mercato terziario di Roma è stato caratterizzato da un'offerta in diminuzione a causa del ridimensionamento degli uffici usati posti in vendita, che rimangono la maggioranza di quanto disponibile sul mercato, ma anche di una netta ripresa dell'offerta di nuove costruzioni; le compravendite, in linea con l'offerta, si sono incrementate soprattutto per quanto riguarda il nuovo. Nel secondo semestre dell'anno si è assistito ad una brusca frenata degli scambi. La domanda è rivolta principalmente verso uffici localizzati nella vicinanza delle

principali arterie stradali e di trasporto pubblico, con una superficie compresa tra 100 e 300 mq. e dotati di parcheggio.

I tempi medi, in crescita, superano i 6 mesi per le vendite e i 3 mesi per le locazioni; il divario tra prezzo richiesto e prezzo effettivo è passato dall'11% del 2007 al 14%. I rendimenti si attestano intorno al 6,1-7,1%. Dopo la forte crescita registrata tra il 1999 e il 2001 e il calo del 2003, il fatturato del mercato immobiliare terziario ha fatto registrare nel 2008 un incremento di circa 23,5 punti percentuali passando dagli oltre 930 milioni di Euro registrati nel 2007 ai 1.150 milioni del 2008.

Negli ultimi 6 mesi del 2008 rispetto al primo semestre i prezzi sono rimasti stabili in centro e nelle zone semicentrali mentre sono cresciuti dell'1% in periferia.

Per quanto riguarda i canoni di locazione si sono registrati in centro e nelle zone di pregio decrementi medi annui dello 0,5%, mentre nelle altre aree della città i canoni sono rimasti mediamente stabili.

Le previsioni per il 2009 riguardanti il mercato residenziale a Roma stimano nei prossimi sei mesi una crescita dei prezzi pari a 1-1,5 punti percentuali; le proiezioni a un anno indicano che i prezzi potrebbero subire incrementi intorno all'1,5-2,5%.

Per il 2009 le proiezioni evidenziano una crescita dei canoni pari a 1-1,5 punti percentuali su base semestrale e al 2,5-3% nell'arco di un anno.

Per il mercato terziario romano nel 2009 ci si attende un'ulteriore crescita dei prezzi pari a 0,5-1 punti percentuali; le proiezioni a un anno indicano che i prezzi potrebbero subire incrementi intorno all'1-1,5%.

Per il 2009, infatti, le proiezioni evidenziano una crescita dei canoni pari a 0,5-1 punti percentuali su base semestrale e all'1-1,5% nell'arco di un anno.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE E POLITICHE D'INVESTIMENTO

2.1. Portafoglio immobiliare

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

Per far fronte al pagamento della parte di prezzo degli immobili non coperta dalle disponibilità del Fondo, è stato utilizzato un finanziamento, concesso dalla Barclays Bank Plc, filiale di Milano, di Euro 89.000.000. L'erogazione è stata concessa come mutuo ipotecario gravante sui cespiti. Il finanziamento è stato allocato pro-quota sui singoli immobili. Il rimborso, fatta salva la possibilità di rimborsi anticipati volontari, deve essere effettuato - nel caso di vendita di immobili - nella misura del 105% del debito allocato sugli stessi e comunque entro la data di scadenza, anche prorogata, del Fondo. Sono state inoltre fornite ulteriori garanzie di uso corrente in simili tipologie di contratti.

La valutazione al 31 dicembre 2008 effettuata dalla REAG - Real Estate Advisory Group, Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo, ammonta ad Euro 241.000.000 a fronte di una valutazione, al 30 giugno 2008, di Euro 242.600.000.

Il *Market Value* complessivo del Fondo ha pertanto subito un decremento pari a circa lo 0,7%. Tale decremento, data anche la peculiarità del portafoglio, riflette l'attuale congiuntura economica internazionale dei mercati mobiliari ed immobiliari, con un conseguente ridimensionamento del volume delle transazioni sia in termini di locazioni che di compravendite.

Il suddetto fenomeno trae, come è noto, anche origine dalla crisi dei mutui *subprime* che ha determinato una minore disponibilità da parte dei maggiori istituti bancari a concedere finanziamenti ad investitori con applicazioni spesso di tassi elevati e tali da non consentire, in considerazione della redditività degli *asset* presenti sul mercato eventualmente oggetto di investimento, la puntuale restituzione dell'eventuale debito allocato. Da ciò conseguono minori risorse finanziarie disponibili ed assenza di nuove acquisizioni sul mercato immobiliare.

L'attività della SGR nell'anno 2008 è stata volta alla valorizzazione ed alla messa a reddito del portafoglio immobiliare, nonché al vaglio di ulteriori possibili investimenti, che saranno effettuati qualora emergano opportunità offerte dal mercato ritenute in grado di generare profitti in linea con le attese e coerenti con le previsioni regolamentari e normative.

Ad oggi gli investimenti esaminati non sono stati ritenuti coerenti, in termini di rischio/rendimento, con le politiche di investimento del Fondo.

Congiuntamente è proseguita anche l'attività indirizzata, nel medio-lungo termine, alla valorizzazione degli immobili ed alla massimizzazione della redditività attesa anche dai sottoscrittori; in particolare, la SGR ha profuso il massimo impegno nelle seguenti operazioni:

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

Nello specifico, se nel primo semestre del 2008 l'andamento del mercato immobiliare nazionale ha registrato un rallentamento delle transazioni - sia in termini di compravendite che di nuove locazioni - il Fondo ha comunque proseguito le attività di valorizzazione e di messa a reddito del portafoglio immobiliare, tramite nuove locazioni e nuovi interventi di riqualificazione e/o di adeguamento edilizio ed impiantistico degli immobili.

In relazione all'andamento delle locazioni del Fondo, si segnala che alla data del 31 maggio 2008, in seguito all'esercizio del diritto di recesso, l'immobile ad uso logistica sito in Fiumicino - Viale delle Arti 119, è stato rilasciato dal conduttore unico. In considerazione della notevole incidenza della superficie dell'immobile sull'intero portafoglio, il suddetto rilascio ha determinato un decremento del canone annuo complessivo pari a circa 1.810.000 Euro.

La SGR ha già concluso gli studi di fattibilità volti ad individuare la migliore strategia di valorizzazione e commercializzazione dell'immobile. Nello specifico, sono stati delineati due differenti scenari di valorizzazione dell'*asset*, i quali, a fronte di idonei interventi di riqualificazione, definiscono una massimizzazione del canone atteso sia nell'ipotesi di locazione *monotenant*, sia in quella di locazione *pluritenant*. Da evidenziare, inoltre, che sono state già avviate le trattative per la nuova locazione con alcune società di logistica di livello internazionale. Di tali trattative, alcune sono già in fase avanzata e si presume che le stesse, già nel corso del primo semestre del 2009, anche in conseguenza dell'avanzare delle opere di manutenzione straordinaria che saranno effettuate sull'*asset* in questione, possano avere esito positivo.

Nel corso della gestione del 2008, il Fondo ha sottoscritto nuovi contratti di locazione per un ammontare di canone annuo pari a 1.795.228 Euro, con enti pubblici e rilevanti società private, tra cui si annoverano: Agenzia delle Entrate, SNAM Rete Gas, Unicredit Real Estate, Gruppo Angelini Farmaceutica, Alliance Medical, ecc.

Qui di seguito, un prospetto riepiloga le locazioni concluse nel 2008:

Descrizione e ubicazione				Destinazione d'uso	Superficie mq.	Canone annuo €
Comune	Pr.	Indirizzo	N.ro civico			
Milano	MI	Via G. Richard	1	Uffici	240	45.000
Roma	RM	Via V. Mazzola	66	Uffici	320	73.600
Roma	RM	Via V. Mazzola	66	Altro	6 posti auto	3.000
Roma	RM	Via V. Mazzola	66	Uffici	850	180.000
Roma	RM	Via V. Mazzola	66	Archivi	78	7.000
Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	Archivi	22	1.650
Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	Archivi	64	5.120
Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	Altro	2 posti moto	400
Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	Altro	4 posti auto	2.480
Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	Altro	5 posti auto	2.500
Roma	RM	Via Canton	10/12/20	Uffici	6.400	1.231.000
Roma	RM	Via Fiume Bianco	56	Commerc.	187	56.900
Bari	BA	Via Amendola	162/1	Uffici	104	11.232
Bari	BA	Via Amendola	162/1	Uffici	51	6.120
Bari	BA	Via Amendola	162/1	Commerc.	242	40.800
Bari	BA	Via Amendola	162/1	Uffici	133	17.676
Segrate	MI	Via Cassanese	224	Uffici	295	37.050
Roma	RM	Via F. Tovaglieri	19	Uffici	321	48.150
Roma	RM	Via F. Tovaglieri	19	Altro	2 posti auto	2.000
Roma	RM	Via Campofarnia	snc	Uffici	40	6.000
Roma	RM	Via Campofarnia	snc	Uffici	35	5.040
Roma	RM	Via Campofarnia	snc	Uffici	35	5.160
Roma	RM	Via Campofarnia	snc	Uffici	51	7.350
TOTALE NUOVE LOCAZIONI						1.795.228

In particolare si specifica che, per l'immobile sito in Roma - Via Canton, il nuovo contratto di locazione decorrerà dal mese di ottobre 2009. Pur tuttavia sino a tale data, e comunque sino alla conclusione dei lavori di ristrutturazione propedeutici alla nuova locazione, il conduttore continuerà a corrispondere al Fondo un'indennità di occupazione per un ammontare analogo a quello del canone attuale.

Nell'ambito delle dismissioni degli *asset* del Fondo, l'Automobile Club d'Italia (ACI), ha comunicato di voler esercitare il diritto di opzione, previsto ai sensi del contratto di locazione, per l'acquisto dell'immobile sito in Roma - Via Cina 413.

L'acquisto è stato effettuato dall'ACI, nel febbraio 2009, mediante una società di leasing, che non presenta alcun rapporto di conflitto di interesse con la Investire Immobiliare SGR S.p.A. e con le società del gruppo di appartenenza, al prezzo complessivo di Euro 25.700.000 oltre imposte di legge.

La cessione dell'immobile comporterà per il Fondo una plusvalenza di circa Euro 7.700.000 rispetto al costo storico di acquisizione di 13 milioni di Euro, al quale vanno aggiunte le spese incrementative che ad oggi ammontano a circa 5 milioni di Euro.

La liquidità riveniente dalla cessione verrà utilizzata conformemente alle previsioni regolamentari.

L'attività di monitoraggio finalizzata al recupero dei crediti, maturati nei confronti dei conduttori e non incassati, prosegue assiduamente. Tale attività, che - grazie alle procedure definite - ha permesso una riduzione della morosità nel corso dei primi sei mesi del 2008, ha garantito anche nel secondo semestre 2008 il mantenimento di un *trend* costante senza variazioni significative della percentuale di incidenza della morosità, sia per i canoni sia per gli oneri accessori, che si attesta intorno al 2,8% sul totale dell'incassato. Anche se, nel corso del primo semestre 2008, il Fondo ha incaricato una nuova società di *Property Management* in sostituzione della precedente (come nel se-

guito meglio specificato), i ritardi fisiologici dovuti al passaggio di consegne non hanno influito sulla percentuale di cui sopra, che non ha subito flessioni.

In relazione alla gestione tecnica ed amministrativa degli immobili del Fondo, nel corso del primo semestre dell'anno 2008 è stata formalizzata la revoca dell'incarico alla precedente società di *Property Management*. Il nuovo incarico, a seguito di una procedura competitiva, svolta direttamente da strutture interne alla SGR e che ha coinvolto alcune delle principali società di *Property Management* presenti sul mercato nazionale, è stato conferito alla società Arcotecnica RE S.r.l. con decorrenza dal 1° giugno 2008.

Tale incarico prevede, per il nuovo gestore, lo svolgimento di un quadro di attività più completo rispetto alla precedente società di *Property Management* e consente al Fondo un considerevole risparmio di costi sulle commissioni di gestione ordinaria e di manutenzione straordinaria.

Nel corso del 2008 sono proseguiti gli interventi di manutenzione straordinaria, adeguamento normativo e valorizzazione degli immobili e sono state completate le seguenti attività:

- il rinnovo del Certificato di Prevenzione Incendi della torre B e le nuove stazioni di suppressione dell'impianto antincendio delle torri C ed E del complesso immobiliare sito in Milano - Via Richard;
- i lavori edili/impiantistici necessari all'ottenimento del Certificato di Prevenzione Incendi dell'autorimessa dell'immobile sito in Bari - Via Amendola;
- l'ottenimento del Certificato di Prevenzione Incendi dell'immobile sito in Roma - Via Tovaglieri a seguito dell'avvenuto completamento dei lavori edili/impiantistici necessari;
- i lavori per la riqualificazione delle aree esterne comuni e dei prospetti dei fabbricati, l'impianto di irrigazione automatico ed il potenziamento dell'impianto di pompaggio acque reflue del complesso immobiliare sito in Fiumicino - Viale delle Arti 123; sono invece in fase di completamento i lavori di riqualificazione della palazzina di ingresso del complesso, comprensivi di tutte le opere impiantistiche quali la videosorveglianza ed il controllo degli accessi;
- i lavori di riqualificazione dei prospetti delle torri scale, la sostituzione delle Unità di Trattamento Aria, i lavori per l'adeguamento ai fini antincendio delle autorimesse e della centrale termica propedeutici al rilascio del Certificato di Prevenzione Incendi, dell'immobile sito in Roma - Via Mazzola;
- la sostituzione dell'Unità di Trattamento Aria dell'immobile sito in Roma - Via Fiume Bianco; per lo stesso immobile è stata completata la pratica per l'ottenimento del Certificato di Agibilità; sono stati inoltre completati il progetto esecutivo e la gara d'appalto per i lavori di riqualificazione delle aree esterne comuni;
- i lavori di riqualificazione della *hall* di ingresso e di adeguamento degli impianti elevatori dell'immobile sito in Segrate - Via Cassanese;
- i lavori di adeguamento alla L. 46/90 ed i relativi interventi di riqualificazione delle aree comuni interne dell'immobile sito in Roma - Via Campofarnia.

Inoltre, sono stati avviati i lavori, a seguito di redazione del progetto esecutivo e svolgimento di gara d'appalto, per la valorizzazione dell'immobile sito in Roma - Via Canton; tali lavori sono finalizzati alla commercializzazione dell'intero immobile anche in funzione del contratto di locazione rinnovato con l'attuale conduttore, Agenzia delle Entrate; il costo di tali opere è pari a 2,7 milioni di Euro.

Sono stati inoltre programmati gli interventi sugli immobili per l'anno 2009 con il conseguente aggiornamento del *budget* di spesa, condiviso con il nuovo *Property Manager* che ha avanzato proposte per interventi di manutenzione straordinaria di valorizzazione, indicando la tipologia degli interventi e fornendo una stima aggiornata dei costi.

Il totale di spesa per le suddette opere, approvato per l'anno 2009 ed in linea con il *business plan* del Fondo, è pari ad Euro 3,6 milioni. Le nuove voci di spesa riguarderanno interventi volti al proseguimento del processo di valorizzazione degli immobili già avviato, finalizzato ad una più efficace commercializzazione degli stessi.

Per l'anno 2009 le principali voci di spesa riguarderanno:

- l'adeguamento del CPI di torri scala ed impianti elevatori e la bonifica delle canalizzazioni dell'impianto di condizionamento per l'immobile sito in Roma - Via Mazzola;
- il completamento della riqualificazione degli impianti elevatori (adeguamento normativa antincendio) per l'immobile sito in Segrate - Via Cassanese;
- l'adeguamento del CPI di torri scala ed impianti elevatori, il restauro dei prospetti e degli infissi esterni per l'immobile sito in Bari - Via Amendola;
- gli interventi di riqualificazione delle aree esterne pertinenziali per l'immobile sito in Roma - Via Fiume Bianco;
- la riqualificazione degli atri di ingresso dei singoli edifici e l'adeguamento normativo degli impianti elevatori per il complesso immobiliare sito in Fiumicino - Viale delle Arti 123;
- l'attività di regolarizzazione edilizio/urbanistica e catastale a seguito degli interventi di riqualificazione e adeguamento normativo effettuati su vari immobili che hanno comportato variazioni nelle consistenze e nella distribuzione delle unità immobiliari; tale attività permetterà una conseguente riduzione dei costi di ICI per il Fondo;
- le attività professionali di progettazione e direzione lavori relative agli interventi di bonifica e di adeguamento normativo degli impianti per l'immobile sito in Fiumicino - Viale delle Arti 119 (destinazione logistica). In previsione della rilocalizzazione dell'immobile nel corso del 2009 dovranno essere eseguiti gli interventi di bonifica delle coperture in cemento-amianto nonché altri interventi di adeguamento normativo. L'intervento di bonifica della copertura ne permetterà la valorizzazione creando potenziali spazi da locare per impianti fotovoltaici. A valle della progettazione esecutiva, saranno valutati i costi dei lavori, divisi in due differenti fasi: la prima per le sole bonifiche, la seconda per le successive opere edili/impiantistiche;
- lo studio di fattibilità per la valorizzazione della palazzina B, attualmente sfitta, per l'immobile sito in Fiumicino - Viale delle Arti 123.

2.2. Altre attività di gestione

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

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 merca-

to 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.

Nel corso del 2009, anche in seguito alla cessione dell'immobile ubicato in Roma - Via Cina, il Fondo potrà investire la maggiore liquidità generata dalla vendita anche in *asset* di livello elevato.

3. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO

In relazione alle dismissioni degli *asset* del Fondo, l'Automobile Club d'Italia (ACI) ha comunicato di voler esercitare il diritto di opzione, previsto ai sensi del contratto di locazione, per l'acquisto dell'immobile sito in Roma - Via Cina 413. L'acquisto è stato effettuato dall'ACI nel febbraio 2009, come meglio specificato nel successivo paragrafo 8 "Fatti di rilievo avvenuti successivamente al 31 dicembre 2008".

In relazione all'andamento delle locazioni del Fondo, si segnala che alla data del 31 maggio 2008, in seguito all'esercizio del diritto di recesso, l'immobile ad uso logistica sito in Fiumicino - Viale delle Arti 119, è stato rilasciato dal conduttore unico. In considerazione della notevole incidenza della superficie dell'immobile sull'intero portafoglio, il suddetto rilascio ha determinato un decremento del canone annuo complessivo pari a circa 1.810.000 Euro.

Va però rilevato che, nel corso della gestione del 2008, il Fondo ha sottoscritto nuovi contratti di locazione, per un ammontare di canone annuo pari a circa 1.795.228 Euro come meglio specificato in precedenza.

4. LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITA' FUTURA

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

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

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

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

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

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

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

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

5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR

Come detto in precedenza, nel corso dell'esercizio, oltre al mandato di cui al successivo punto 6 il cui onere è rimasto a carico della SGR, a seguito dell'avvenuta quotazione del Fondo è stato conferito alla Banca Finnat Euramerica S.p.A. (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 25 mila. A ciò si aggiunga un'attività di *marketing* che la SGR potrà all'occorrenza nel corso del 2009 attivare con la collaborazione delle strutture competenti della Capogruppo sempre al fine di migliorare la compravendita delle quote del Fondo.

6. ATTIVITA' DI COLLOCAMENTO DELLE QUOTE

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

7. ANDAMENTO DEL FONDO

Il patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2008 ammonta ad Euro 172.394.941, mentre al 31 dicembre 2007 ammontava ad Euro 190.059.436. Rispetto al valore nominale di sottoscrizione, Euro 172.000.000, si registra un incremento complessivo di Euro 394.941.

Nell'analisi delle variazioni del patrimonio del Fondo vanno innanzitutto considerati i rimborsi di capitale di complessivi Euro 15.480.000 effettuati nel 2007 e nel 2008; inoltre va tenuto conto dell'effetto della valutazione degli immobili, dei ricavi dalle locazioni e dalla dismissione di un *asset*, al netto delle spese connesse alla gestione del Fondo e degli immobili, della commissione spettante alla società di gestione e degli interessi passivi sul finanziamento.

Il valore della singola quota di partecipazione del Fondo è passato da Euro 2.762,492 al 31 dicembre 2007 a Euro 2.505,740 al 31 dicembre 2008; si ricorda che il valore di sottoscrizione era di Euro 2.500.

Il valore unitario della quota del Fondo al 31 dicembre 2008 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.

In considerazione di quanto esposto nel precedente paragrafo 4 "Linee strategiche per l'attività futura", si ritiene di procedere ad un rimborso a favore dei sottoscrittori di Euro 50 pro quota a fronte di utilizzo della liquidità derivante dalla dismissione di attività del Fondo.

8. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2008

In relazione alla dismissione dell'immobile di Roma - Via Cina, della quale si è data notizia in precedenza, si segnala che il rogito è stato stipulato in data 13 febbraio 2009. L'acquisto è stato effettuato dall'ACI mediante una società di leasing, che non presenta alcun rapporto di conflitto di interesse con la Investire Immobiliare SGR S.p.A. e con le società del gruppo di appartenenza, al prezzo complessivo di Euro 25.700.000 oltre imposte di legge. La cessione dell'immobile comporterà per il Fondo una plusvalenza di circa Euro 7.700.000 rispetto al costo storico di acquisizione di 13 milioni di Euro, al quale vanno aggiunte le spese incrementative che ad oggi ammontano a circa 5 milioni di Euro. La liquidità riveniente dalla cessione verrà utilizzata conformemente alle previsioni regolamentari.

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

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

Il Fondo ha inoltre depositato su uno dei propri conti correnti un importo, concordato con Barclays Bank, fino alla data del 30 settembre 2009 o, in alternativa, fino a che non sarà in grado di ripristinare il Rapporto di Copertura Interessi, ad esempio stipulando nuovi contratti di locazione in sostituzione di quelli cessati. Il Fondo potrà però utilizzare l'importo vincolato nel caso in cui individuasse un nuovo immobile da acquistare, la cui redditività riporti il Rapporto di cui sopra almeno al valore minimo previsto.

9. OPERATIVITÀ SU STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

Il Consiglio di Amministrazione
Roma, 27 febbraio 2009



RENDICONTO AL
31 DICEMBRE 2008

Via Tovaglieri, 19 - Roma

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

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2008		Situazione al 31/12/2007	
	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	241.000.000	91,39%	249.300.000	87,53%
B1. Immobili dati in locazione	241.000.000	91,39%	249.300.000	87,53%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
D. DEPOSITI BANCARI			22.000.000	7,73%
D1. A vista				
D2. Altri			22.000.000	7,73%
E. ALTRI BENI	644.580	0,25%	736.663	0,26%
E1. Oneri pluriennali	644.580	0,25%	736.663	0,26%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	21.050.683	7,98%	12.115.702	4,25%
F1. Liquidità disponibile	21.050.683	7,98%	12.115.702	4,25%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.011.135	0,38%	663.294	0,23%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	83.318	0,03%	170.522	0,06%
G3. Crediti di imposta				
G4. Altre	927.817	0,35%	492.772	0,17%
G5. Credito IVA				
TOTALE ATTIVITÀ	263.706.398	100,00%	284.815.659	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2008	Situazione al 31/12/2007
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	87.700.278	89.000.000
H1 Finanziamenti ipotecari	87.700.278	89.000.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M. ALTRE PASSIVITÀ	3.611.179	5.756.223
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	85.036	115.948
M4. Altre	2.620.873	4.856.596
M5. Fondo imposta		
M6. Debiti per cauzioni	905.270	783.679
TOTALE PASSIVITÀ	91.311.457	94.756.223
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	172.394.941	190.059.436
Numero delle quote in circolazione	68.800	68.800
Valore unitario delle quote	2.505,740	2.762,492
Rimborsi per quota		225

Rendiconto del Fondo Obelisco				
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso				
SEZIONE REDDITUALE				
	Rendiconto al 31/12/2008		Rendiconto al 31/12/2007	
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	-2.134.825		6.131.972	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	12.991.909		13.076.015	
B1.1. Canoni locazione non finanziaria	11.747.782		11.839.656	
B1.2. Canoni di locazione finanziaria				
B1.3. Altri proventi	1.244.127		1.236.359	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI			-303.965	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-10.060.531		-1.051.473	
B3.1. Beni immobili	-10.060.531		-1.051.473	
B3.2. Diritti reali immobiliari				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-3.742.616		-4.217.844	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-1.323.587		-1.370.761	
Risultato gestione beni immobili	-2.134.825		6.131.972	
C. CREDITI	-329.890		-181.663	
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi/decrementi di valore	-329.890		-181.663	
C3. Perdite su crediti				
Risultato gestione crediti	-329.890		-181.663	
D. DEPOSITI BANCARI	481.850		710.898	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	481.850		710.898	
E. ALTRI BENI (da specificare)				
Risultato gestione investimenti	-1.982.865		6.661.207	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
Risultato lordo della gestione caratteristica	-1.982.865		6.661.207	
H. ONERI FINANZIARI	-3.644.832		-3.632.203	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.644.832		-3.632.203	
H1.1. su finanziamenti ipotecari	-3.644.832		-3.632.203	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica	-5.627.697		3.029.004	
I. ONERI DI GESTIONE	-4.234.638		-4.397.371	
I1. Provvigione di gestione SGR	-3.956.786		-4.200.907	
I2. Commissioni banca depositaria	-52.749		-55.204	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-47.884		-50.257	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-5.070		-4.897	
I5. Altri oneri di gestione	-172.149		-86.106	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	797.840		385.980	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	499.259		303.443	
L2. Altri ricavi	439.265		321.724	
L3. Altri oneri	-140.684		-239.187	
Risultato della gestione prima delle imposte	-9.064.495		-982.387	
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio	-9.064.495		-982.387	



NOTA
INTEGRATIVA

Via Giulio Richard, 1 - Milano



PARTE A
ANDAMENTO
DEL VALORE
DELLA QUOTA

Via Mazzola, 66 - Roma

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

1. Valore della quota dalla data di istituzione del Fondo

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

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.

2. 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 3,7 milioni circa - hanno generato ricavi per circa Euro 9,2 milioni. La variazione del valore del portafoglio immobiliare determinato dall'Esperto Indipendente ha generato una minusvalenza di circa Euro 10 milioni. Sul fronte dei costi le poste che hanno inciso in modo significativo sul valore della quota sono gli interessi passivi sul finanziamento per circa Euro 3,6 milioni e gli oneri di gestione che ammontano a circa Euro 4,2 milioni.

3. Andamento delle quotazioni di mercato

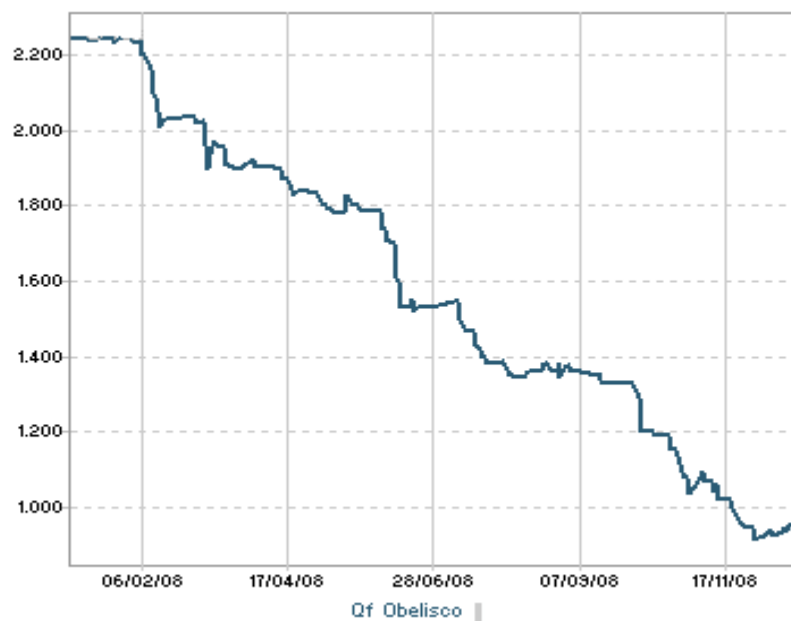
Come già indicato nella Relazione degli Amministratori, le quote del Fondo sono state ammesse alla negoziazione presso la Borsa Italiana S.p.A., sul Mercato Telematico Azionario (MTA), segmento Mercato Telematico Fondi (MTF), a far data dal 14 giugno 2006.

Dopo la chiusura del 2007, attestata sul prezzo pro quota di Euro 2.249, l'anno 2008 ha visto tale valore subire un decremento, comune alla maggior parte dei titoli quotati - per effetto della crisi economica già approfondita nella Relazione degli Amministratori - fino alla ultima seduta del 30 dicembre 2008 che ha visto il titolo chiudere a 976 Euro.

Lo *specialist*, ruolo di sostegno della liquidità delle quote del Fondo, ricoperto da Banca Finnat Euramerica, a fronte di 253 sedute borsistiche nell'anno, di cui 171 con negoziazioni, è intervenuto in 60 sedute ed ha trattato la negoziazione di 70 quote.

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

Qui di seguito un grafico che illustra l'andamento del prezzo di borsa delle quote del Fondo nel corso del 2008.



4. 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.

Rendiconto di riferimento	Data inizio distribuzione	Provento pro-quota	Rimborso capitale pro-quota	Importo complessivo
31 dicembre 2006	15 marzo	-	125	8.600.000
31 dicembre 2007	13 marzo	25	100	8.600.000
TOTALI		25	225	17.200.000

In considerazione di quanto esposto nella Relazione degli Amministratori al paragrafo 4 "Linee strategiche per l'attività futura", si ritiene, per l'esercizio 2008, di procedere ad un rimborso a favore dei sottoscrittori di Euro 50 pro quota a fronte di utilizzo della liquidità derivante dalla dismissione di attività del Fondo.

5. Informazioni sui rischi assunti dal Fondo

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

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

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

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

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

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

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

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

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



PARTE B

LE ATTIVITÀ,
LE PASSIVITÀ
E IL VALORE
COMPLESSIVO
NETTO

Viale delle Arti, 123 - Fiumicino (Roma)

PARTE B - LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO**Sezione I - Criteri di valutazione**

Nella redazione del Rendiconto di gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per fondi comuni di investimento chiusi ed i criteri di valutazione previsti dal vigente Regolamento emanato dalla Banca d'Italia. Tali principi contabili, da ritenersi applicabili al Fondo limitatamente alle operazioni consentite dal Regolamento ed effettivamente realizzate al 31 dicembre 2008, sono riepilogate 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 2008. Pertanto il valore esposto sul Rendiconto riflette anche l'eventuale deprezzo 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 2008.

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

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

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

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

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

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

ed al mercato di riferimento (metodo della “costruzione per fattori” o “*build-up approach*”).

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

Liquidità

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

Altre attività

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

Finanziamenti e altre passività

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

Costi e ricavi

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

Imposte e tasse

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

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

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

Sezione II - Le attività

La struttura dell'attivo è rappresentata in prevalenza dalla voce “Immobili e diritti reali immobiliari”, che costituisce il 91,39% del totale, mentre la liquidità incide per il 7,98%, gli altri beni per lo 0,25% e le altre attività per lo 0,38%.

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 2008 effettuata dall'Esperto Indipendente ha portato il valore complessivo del portafoglio immobiliare a Euro 241.000.000.

Si riportano di seguito le seguenti tabelle:

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

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO													
N.	Descrizione e ubicazione			Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Sup. Lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
	Comune	Pr.	Indirizzo				Canone m2/m3	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Milano	MI	Via G. Richard	1	Terziario privato	1989	35.654	70	Affitto	Varie	Imprese commerciali	43.300.000	17.853.418
2	Roma	RM	Via V. Mazzola	66	Terziario privato	1988	31.200	78	Affitto	Varie	Imprese commerciali	40.000.000	16.492.765
3	Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	Terziario privato	1990	24.934	61	Affitto	Varie	Imprese commerciali	30.300.000	12.493.270
4	Fiumicino	RM	Viale delle Arti	119/121	Logistico	1985	39.792	0	Sfitto	-	-	30.000.000	12.369.574
5	Roma	RM	Via Canton	10/12/20	Terziario pubblico	1985	14.075	111	Affitto	30/09/2015	Ag. delle Entrate	25.600.000	10.555.369
6	Roma	RM	Via Cina	413	Terziario privato	1987	10.204	157	Affitto	28/03/2013	ACI	13.000.000	5.360.149
7	Roma	RM	Via Fiume Bianco	56	Terziario privato	1985	5.095	145	Affitto	Varie	Imprese commerciali	8.000.000	3.298.553
8	Bari	BA	Via Amendola	162/1	Terziario privato	1991	13.697	30	Affitto	Varie	Imprese commerciali	7.350.000	3.030.546
9	Segrate	MI	Via Cassanese	224	Terziario privato	1989	9.072	36	Affitto	Varie	Imprese commerciali	6.800.000	2.803.770
10	Roma	RM	Via F. Tovaglieri	19	Terziario privato	1989	8.945	20	Affitto	Varie	Imprese commerciali	6.500.000	2.680.074
11	Roma	RM	Via Campofarnia	snc	Terziario privato	1989	1.000	106	Affitto	Varie	Imprese commerciali	1.850.000	762.790
TOTALI						193.668						212.700.000	87.700.278 (*)

(*) Si tratta della somma dei debiti allocati sugli immobili in portafoglio al 31/12/2008.

Si segnala che i valori relativi alla superficie lorda si differenziano da quanto indicato nei precedenti Rendiconti a causa di un differente criterio di attribuzione delle superfici lorde coperte e scoperte (locali tecnici, terrazze condominiali, aree di manovra, ecc.)

INFORMAZIONI SULLA REDDITIVITA' DEI BENI

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	%
Fino a 1 anno	80.221.760	5.111.119		5.111.119	43,51
Da oltre 1 a 3 anni	26.170.740	1.224.761		1.224.761	10,43
Da oltre 3 a 5 anni	26.210.990	1.314.697		1.314.697	11,19
Da oltre 5 a 7 anni	42.520.300	2.297.967		2.297.967	19,56
Da oltre 7 a 9 anni	13.770.040	626.483		626.483	5,33
Oltre 9 anni	26.606.170	1.172.755		1.172.755	9,98
A) Totale beni immobili locati	215.500.000	11.747.782		11.747.782	100,00
B) Totale beni immobili non locati	25.500.000				

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO
(dall'avvio operatività al 31 dicembre 2008)

Cespiti disinvestiti		Quantità mq.	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
			Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita			
Via Capogrossi - Roma (RM)		4.373	11/01/2006	3.000.000	5.300.000	28/12/2007	4.800.000	173.890	187.928	1.785.962
Via Morandi										
TOTALI		4.373		3.000.000	5.300.000		4.800.000	173.890	187.928	1.785.962

II.5 Crediti

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

II.6 Depositi bancari

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

I flussi relativi ai depositi sopra citati sono indicati nella tabella successiva.

	Durata dei depositi					Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza inferiore a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Intesa San Paolo SpA						
- versamenti				113.500.000		113.500.000
- prelevamenti				135.500.000		135.500.000
Totali						
- versamenti				113.500.000		113.500.000
- prelevamenti				135.500.000		135.500.000

I prelevamenti includono un *time deposit* per Euro 22.000.000 contratto il 19 novembre 2007, con scadenza il 22 gennaio 2008, evidenziato nella tabella delle consistenze di fine esercizio nel precedente Rendiconto.

Il rendimento del suddetto deposito, per la parte di competenza dell'esercizio 2008, è evidenziato nell'apposito prospetto della Parte C che commenta il risultato economico.

II.7 Altri beni

La voce si riferisce agli oneri pluriennali relativi alle spese sostenute in relazione al finanziamento assunto per l'acquisto degli immobili e alle spese di natura diversa sostenute in fase di *start up* del Fondo. Tali spese, capitalizzate a partire dall'esercizio 2006 in concomitanza con l'avvio dell'operatività, alla data del presente Rendiconto ammontano, al netto dell'ammortamento, a Euro 644.580.

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce è composta dalla liquidità disponibile indicata alla voce F.1 per Euro 21.050.683, 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 1.011.135 sono suddivisi come illustrato nel prospetto seguente:

Altre attività al 31/12/2008		
Voce	Importo	Totale
G.2 Ratei e risconti attivi		83.318
Ratei attivi v/clienti per canoni di locazione	74.312	
Ratei interessi su credito IVA	9.006	
G.4 Altre		927.817
Crediti v/clienti per canoni di locazione	548.553	
Depositi cauzionali	5.592	
Crediti diversi	1.934	
Crediti per fatture da emettere	371.738	
		1.011.135

Sezione III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

La voce è interamente composta dall'importo di Euro 87.700.278 indicato al punto H1 "Finanziamenti ipotecari" e si riferisce al finanziamento erogato dalla Barclays Bank Plc, filiale di Milano, per far fronte al pagamento della parte di prezzo degli immobili, acquistati in blocco, non coperta dalle disponibilità del Fondo. Il finanziamento è stato concesso come mutuo ipotecario gravante proporzionalmente sui cespiti. Il rimborso delle singole erogazioni, fatta salva la possibilità di rimborsi anticipati volontari, deve essere effettuato nel caso di vendita di immobili nella misura del 105% del debito allocato sugli stessi e comunque entro la data di scadenza, anche prorogata, del Fondo. A tal proposito va ricordato che l'importo di Euro 1.299.722 corrispondente al 105% del debito allocato sull'immobile di Roma - Via Capogrossi, venduto nel dicembre 2007, è stato rimborsato alla Banca finanziatrice con le modalità e nei tempi previsti dall'art.11 del contratto di finanziamento, non essendo stato utilizzato per l'acquisto di immobili sostitutivi.

III.2 Operazioni di pronti contro termine

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

III.3 Strumenti finanziari derivati

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

III.4 Debiti verso i partecipanti

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

III.5 Altre passività

La voce è esposta in dettaglio nel prospetto che segue.

Altre passività al 31/12/2008		
Voce	Importo	Totale
M.3 Ratei e risconti passivi Risconti su canoni di locazione	85.036	85.036
M.4 Altre Debiti v/fornitori per fatture da ricevere Debiti v/fornitori per fatture ricevute Debiti v/erario	1.875.030 609.860 135.983	2.620.873
M.6 Debiti per cauzioni Debiti per cauzioni ricevute	905.270	905.270
		3.611.179

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 ed alla commissione di gestione spettante alla SGR per il quarto trimestre 2008.

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 31/12/2008		
	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	40.181.650	23,36%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	- 750.081	-0,44%
D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari	1.414.418	0,82%
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	- 10.799.581	-6,28%
I. Oneri di gestione complessivi	- 13.571.913	-7,89%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	1.120.448	0,65%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	- 15.480.000	-9,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	- 1.720.000	-1,00%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	17.594.941	10,23%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2008	172.394.941	100,23%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	3,43%	

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 un debito nei confronti della Banca Finnat Euramerica (Capogruppo della SGR) relativo alla fattura da ricevere inerente al compenso del secondo semestre 2008 per l'attività di *specialist*.

V.3 Attività e passività in valuta

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

V.4 Ipoteche sugli immobili

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



PARTE C
IL RISULTATO
ECONOMICO
DELL'ESERCIZIO

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

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

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

Sezione II - Beni immobili

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

RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO SU BENI IMMOBILI				
	Immobili resid.li	Immobili comm.li	Immobili ind.li	Terreni Altri/ Strumentali
1. PROVENTI				
1.1 Canoni locazione non finanziaria				11.747.782
1.2 Canoni di locazione finanziaria				
1.3 Altri proventi				1.244.127
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
2.1 Beni immobili				-
2.2 Diritti reali immobiliari				
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
3.1 Beni immobili				- 10.060.531
3.2 Diritti reali immobiliari				
4. ONERI PER LA GESTIONE BENI IMMOBILI				- 3.742.616
5. AMMORTAMENTI				
6. IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI				- 1.323.587

La voce 3.1 evidenzia le minusvalenze da valutazione, che riflettono le attuali particolari condizioni del mercato immobiliare italiano ed il raffreddamento congiunturale del settore, come meglio specificato nella Relazione degli Amministratori nel presente Rendiconto.

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	-324.043	
Commissioni intermediazione per locazioni	-41.285	
Spese utenze e servizi	-1.454.076	
Spese generali	-286.702	
Spese manutenzioni	-102.721	
Opere edili	-107.572	
Consulenze tecnico-professionali	-223.300	
Interessi passivi su depositi cauzionali	-23.811	
Spese assicurative	-90.076	
Oneri legali su immobili	-219.397	
Imposta di registro su contratti di locazione	-164.439	
Spese impianti	-705.193	
		-3.742.616

Sezione III - Crediti

C. Crediti

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

C2. Incrementi/decrementi di valore

L'importo di Euro 329.890 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 2008, 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 481.850.

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
22.000.000,00	01/01/2008	22/01/2008	22	4,30%	56.863	---
16.000.000,00	01/04/2008	02/05/2008	31	4,06%	55.021	---
15.500.000,00	02/05/2008	02/06/2008	31	4,09%	53.695	---
15.000.000,00	03/06/2008	24/06/2008	21	4,00%	34.426	---
18.000.000,00	09/07/2008	11/08/2008	33	4,10%	66.541	---
18.000.000,00	11/08/2008	11/09/2008	31	4,10%	62.508	---
4.000.000,00	11/09/2008	13/10/2008	32	4,10%	14.339	---
13.000.000,00	11/09/2008	11/11/2008	61	4,30%	93.167	---
14.000.000,00	13/11/2008	15/12/2008	32	3,70%	45.290	---
135.500.000,00					481.850	

Va evidenziato che il rendimento del *time deposit* contratto il 19 novembre 2007, al tasso del 4,30%, con scadenza il 22 gennaio 2008, è qui esposto per la sola parte di competenza dell'esercizio 2008.

Sezione V - Altri beni

Nulla da segnalare.

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

G. Altre operazioni di gestione

Il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione in cambi.

H. Oneri finanziari

L'importo di Euro 3.644.832 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 4.234.638 le cui componenti sono: le commissioni di gestione della SGR, Euro 3.956.786, il compenso della Banca Depositaria, pari ad Euro 52.749, gli oneri per l'Esperto Indipendente che ammontano ad Euro 47.884, le spese di pubblicazione e informativa al pubblico, Euro 5.070, e infine gli altri oneri di gestione, Euro 172.149, dei quali viene indicato il dettaglio nel prospetto seguente.

Voce		Importo	Totale
I5	Altri oneri di gestione		
	Spese generali	-903	
	Spese di revisione	-24.174	
	Spese consulenza Fondo	-147.072	
			-172.149

Con riferimento alla spese sostenute per la revisione, si evidenzia che queste, per l'importo di Euro 21.976, sono da attribuire a corrispettivi ed Euro 2.198 sono relativi a rimborsi spese.

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

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

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento (**)	Importo (migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento (**)
1) Provvigioni di gestione - provvigioni di base - provvigioni di incentivo	3.957	2,21	1,50					
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	53	0,03	0,02					
4) Spese di revisione del fondo	24	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	48	0,03	0,02					
7) Oneri di gestione degli immobili	3.933	2,20						
8) Spese legali e giudiziarie	219	0,12						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	5	0,00						
10) Altri oneri gravanti sul fondo - spese per specialist - altre consulenze - altre spese amministrative - ammortamento oneri pluriennali	25 122 49 92	0,01 0,07 0,03 0,05			25	0,01		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	8.527	4,76			25	0,01		
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	3.645			4,10				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	12.172	6,80			25	0,01		

(*) La percentuale è calcolata rispetto alla media dei valori complessivi netti del Fondo alle date del 31/12/2007, 30/6/2008 e 31/12/2008.

(**) Debito residuo al 31/12/2007.

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		499.259
L.2 Altri ricavi		439.265
Interessi attivi diversi	1.400	
Sopravvenienze attive	340.005	
Ricavi da estinzione parziale swap a copertura finanziamento	91.500	
Risarcimenti assicurativi	6.360	
L.3 Altri oneri		-140.684
Bolli e commissioni	-7.280	
Multe e penalità	-16.124	
Ammortamento oneri pluriennali	-92.083	
Sopravvenienze passive	-25.197	
		797.840

L'importo di Euro 340.005 "Sopravvenienze attive" è principalmente riferibile ad accantonamenti per fatture da ricevere sovrastimati nell'esercizio precedente, pari ad Euro 292.530.

I ricavi da estinzione parziale *swap*, per Euro 91.500, sono relativi all'operazione di copertura posta in essere da Barclays Bank con controparti terze al fine di garantire al Fondo l'applicazione al finanziamento di un tasso di interesse fisso. Tale operazione, in occasione di ciascun rimborso parziale del finanziamento stesso, genera proventi/oneri derivanti dalla parziale estinzione dello *swap* sopra citato.

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

Sezione IX - Imposte

Nulla da segnalare.



PARTE D
ALTRE
INFORMAZIONI

Via Canton, 10/12/20 - Roma

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

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



RELAZIONI

Via Fiume Bianco, 56 - Roma



Canone di Locazione di Mercato
Valore di Mercato

Portafoglio Fondo di Investimento Immobiliare "OBELISCO"

Estratto ai fini del Rendiconto al 31.12.2008 del Fondo Obelisco

31 Dicembre 2008

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

Sede Legale
Viale Vittorio Veneto, 4
20124 Milano - Italy
Capitale Sociale € 900.000,00 i.v.
R.E.A. Milano 1047058
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152



Roma, 31 Dicembre 2008
Pos. N. 4032.07

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 11 proprietà immobiliari al fine di determinarne alla data del 31 dicembre 2008:

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

La valutazione è stata effettuata sulla base delle seguenti ipotesi:

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

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





Definizioni

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

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



- l'ipotesi che la Proprietà sia offerta sul libero mercato per un periodo corrispondente a quello ragionevolmente sufficiente per reperire un locatore.

Criteri valutativi

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

CANONE DI LOCAZIONE DI MERCATO:

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

VALORE DI MERCATO

- **Metodo Reddittuale:**
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 2008 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 i primi due periodi, pari al 2,5% dal terzo al dodicesimo periodo, per poi assestarsi ad un livello pari al 2%;
- ha aggiornato le precedenti indagini urbanistiche presso i competenti uffici comunali al fine di individuare le tipologie di interventi compatibili con il PRGC vigente/adottato;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti da consulenti terzi del Cliente (Arcotecnica RE Srl) in merito alla determinazione delle consistenze lorde, commerciali, locabili e locabili ponderate di ciascuna Proprietà;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti da consulenti terzi del Cliente (Arcotecnica RE Srl) e dal Cliente stesso in merito allo stato locativo di ciascuna Proprietà;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti da consulenti terzi del Cliente (Arcotecnica RE Srl) e dal Cliente stesso in merito alle risultanze della Due Diligence tecnica e relativa determinazione dei Cap-ex inseriti nelle valutazioni per ciascuna Proprietà.



(...)

Conclusioni

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

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

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



Tutto ciò premesso e considerato

è nostra opinione che, al 31 dicembre 2008 il **Canone di Locazione di Mercato (asset by asset)** e il **Valore di Mercato (asset by asset)** siano da esprimersi come segue (si vedano anche le tabelle ALLEGATO A e le Schede Rapporto ALLEGATO F per un dettaglio dei valori indicati "asset by asset"):

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

Euro 19.343.995,00

(Euro Diciannovemilionitrecentoquarantatremilanovecentonovantacinque / 00)

B - VALORE DI MERCATO COMPLESSIVO (asset by asset)

Euro 241.000.000,00

(Euro Duecentoquarantunomilioni / 00)

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


Piercarlo Rolando
General Manager
Investment & Advisory Division

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


Silvano Boatto
Engagement Manager
Central & Southern Italy



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

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

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

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

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso "Obelisco", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità con il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Investire Immobiliare SGR S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 7 marzo 2008.

- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso "Obelisco" al 31 dicembre 2008 è conforme al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 che ne disciplina la redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato economico del periodo del Fondo.

KPMG S.p.A., an Italian limited liability share capital company and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International, a Swiss cooperative.

Milano Ancona Asolo Bari
Bergamo Bologna Bolzano Brescia
Catania Como Firenze Genova
Lecce Napoli Novara Padova
Palermo Parma Perugia Pescara
Roma Torino Treviso Trieste Udine
Venezia Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 7013.350,00 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00709600159
R.E.A. Milano N. 512807
Part. IVA 00709600159
Sede legale: Via Vitor Pisani, 25
20124 Milano MI



Investire Immobiliare SGR S.p.A.
Relazione della società di revisione
31 dicembre 2008

- 4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti, compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Investire Immobiliare SGR S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d), del D.Lgs. 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. PR 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di investimento immobiliare di Tipo Chiuso "Obelisco" al 31 dicembre 2008.

Roma, 5 marzo 2009

KPMG S.p.A.

Riccardo De Angelis
Socio