
Rendiconto di gestione al 30/06/2008

FIRST ATLANTIC REAL ESTATE SGR

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO
Atlantic 2 - Berenice

ATLANTIC
— **2** —
BERENICE





Premessa

A far data dal 1° Luglio 2008, a seguito del perfezionamento della procedura di sostituzione della società di gestione, come da modifiche regolamentari approvate da Banca d'Italia il 21 Maggio 2008 con provvedimento n° 566082, la gestione di "Berenice – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso", istituito da Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (di seguito "Pirelli RE SGR"), ridenominato con l'occasione "Atlantic 2 – Berenice – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso", è stata assunta da First Atlantic RE SGR S.p.A. (di seguito la "FARE SGR").

FARE SGR e Pirelli RE SGR, al fine di garantire la corretta predisposizione del rendiconto e la sua spedita pubblicazione nell'interesse dei Partecipanti, si sono accordate, affinché Pirelli RE SGR, avendo curato la gestione del Fondo fino al 30.06.2008 ed essendo quindi in possesso di tutti i relativi dati contabili, predisponesse una "situazione contabile di trasferimento al 30 Giugno 2008" di contenuto sostanzialmente conforme a quello richiesto dallo schema-tipo dettato dalla Banca d'Italia per la redazione del rendiconto di gestione dei fondi chiusi immobiliari, salve le informazioni relative a fatti rilevanti successivi al 30 Giugno 2008 ed alle strategie di gestione che verranno adottate in futuro.

Pirelli RE SGR ha pertanto provveduto alla redazione della suddetta "situazione contabile di trasferimento al 30 Giugno 2008" che è stata trasmessa a FARE SGR.

Ai fini dell'approvazione del rendiconto di gestione al 30 Giugno 2008, FARE SGR, nella sua qualità di legittimata all'approvazione del suddetto rendiconto in quanto società di gestione in carica ai sensi del regolamento del Fondo, ha opportunamente integrato il documento contabile predisposto da Pirelli RE SGR con le informazioni relative a fatti rilevanti successivi al 30 Giugno 2008 ed alle strategie di gestione adottate; il documento risultante è stato quindi approvato dal Consiglio di Amministrazione di FARE SGR e costituisce il Rendiconto di gestione del Fondo al 30 Giugno 2008, che viene di seguito riportato.

Per quanto attiene allo stacco dei dividendi, il Consiglio di Amministrazione di FARE SGR, preso atto che:

- i) il passaggio di consegne si è perfezionato a ridosso del periodo contabile inerente la distribuzione dei proventi,
- ii) la situazione di cassa all'atto del trasferimento non consentirebbe una distribuzione dei proventi generati nel primo semestre 2008,

ai sensi dell'articolo 3.2 (b) del Regolamento di Gestione del Fondo, delibera di posticipare la distribuzione dei proventi nei semestri successivi in una logica di prudenziale gestione nell'interesse dei Partecipanti.

1. Relazione degli amministratori

1.1 L'andamento del mercato immobiliare

1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari¹

Le dinamiche del mercato

Gli ultimi dati ufficiali riguardanti il mercato dei fondi immobiliari sono quelli di Assogestioni, relativi alla fine del 2007. Il secondo semestre del 2007 ha continuato il trend di crescita del mercato dei fondi immobiliari che, anche se oramai si è conclusa la fase pionieristica dello strumento e sembra raffreddarsi anche il boom del mercato immobiliare sottostante, non sembra soffrire di battute d'arresto.

Accanto ai fondi retail quotati, si stanno facendo sempre più importanti i fondi riservati e quelli speculativi, comprese fattispecie evolute come i fondi ad emissione successive di quote ed a drawdown.

Evoluzione nel 2° semestre 2007

Anche nel secondo semestre del 2007 il mercato dei fondi immobiliari italiani prosegue la sua crescita sia in termini di prodotti sul mercato sia di società presenti, oltre che di patrimonio e di attivo gestito: alla fine del 2007 il numero complessivo dei fondi operativi ha raggiunto i 109, facenti capo a 28 SGR: debuttano nel semestre tre nuove società di gestione e 15 nuovi fondi, tutti riservati a investitori istituzionali (7 dei quali speculativi) portando a quota 82 i prodotti istituzionali mentre rimangono 27 quelli retail quotati. Si segnala inoltre come, nel corso del semestre, un fondo sia stato liquidato, uno incorporato in un altro fondo ed un terzo sia stato oggetto di cessione ad altra società di gestione.

I Fondi riservati destinati a clientela qualificata rappresentano ora il 61,5% degli asset di settore (a fine dicembre 2006 la quota era pari al 54% circa); i fondi speculativi, in particolare, entrati in vigore nella seconda metà del 2005, rappresentano il 20% del mercato, in crescita rispetto al periodo precedente.

A fine 2007, il mercato dei fondi immobiliari raggiunge una capitalizzazione complessiva in termini di Net Asset Value (NAV) di oltre circa 19,1 miliardi di Euro, in crescita di circa 4,8 miliardi di Euro dalla fine del 2006 (incremento del 24,8%); le attività registrano un valore di 31,4 miliardi di Euro, riportando un tasso di crescita del 24,1% rispetto a dicembre 2006.

Continua l'investimento nelle attività caratteristiche: la composizione delle attività mostra una crescita della quota relativa all'investimento in immobili (84,6% contro 81,4% del 2006) mentre diminuisce quella relativa alla liquidità (7,7% contro 11,7%); il livello al ricorso alla leva finanziaria (cioè il rapporto tra i debiti contratti e quanto i fondi avrebbero potuto indebitarsi) è rimasto costante poco sotto il 70%; oramai 93 fondi su 109 totali utilizzano la leva finanziaria (alla fine del 2006 erano 58 fondi su 78 ad utilizzare la leva).

La ripartizione degli immobili per tipologia d'uso, vede gli Uffici ancora far la parte del leone, pur essendo in calo (53,3%) quindi gli immobili Commerciali (16,9%); si segnala la crescita del settore residenziale (dal 4,7% del 2006 al 6,4% attuale) e del Turistico/Ricreativo (da 2,5% a 4,4%) e diminuzione della quota del settore Industriale (dal 8,3% al 5,3%) solo in

¹ Fonte: Assogestioni.

parte compensata dalla crescita del comparto della Logistica (3,7% dal 2,1%).

La ripartizione geografica degli investimenti vede ancora il Nord Ovest prevalere con il 43,3% degli immobili, a seguire il Centro Italia in arretramento con il 31,8%; le altre aree mantengono percentuali sostanzialmente simili con quasi il 10,5% nel Nord Est, l'11,0% al Sud e Isole e l'Estero con il 3,4%.

Prospettive

Nonostante il sentiment negativo relativo al settore immobiliare originato dalla bolla speculativa sui mutui USA e più in generale il periodo che stanno attraversando i mercati finanziari, le aspettative per il 2008 sono ancora relativamente rosee, seppure il previsto impatto positivo che ci si attendeva, rinveniente dal lancio delle SIIQ sembra slittare in avanti; la normativa in materia infatti necessita ancora qualche aggiustamento e la congiuntura sui mercati non sembra la più adatta al collocamento di nuovi strumenti.

Ci si aspetta per il 2008, un anno di moderata crescita per il mercato dei fondi immobiliari, trainato soprattutto dai fondi di tipo speculativo, sulla spinta delle esigenze di diversificazione degli impegni che manifestano ancora le assicurazioni, le banche ed altri investitori istituzionali. Le stime di Nomisma relative al primo semestre 2008 parlano di un NAV di 24,8 miliardi di Euro in circa 180 fondi diversi. Da non sottovalutare anche il recente e crescente interesse manifestato nel 2007 dagli enti locali verso i fondi immobiliari, visti ormai come uno strumento sia per efficientare e valorizzare il patrimonio di proprietà sia per far fronte ad esigenze di liquidità e di contenimento del debito.

Un'altro filone importante è quello legato alle Casse Previdenziali, molte delle quali si stanno rivolgendo ai fondi immobiliari come strumento adatto sia a razionalizzare gli investimenti esistenti sia per realizzare gli investimenti futuri.

Anche per il prossimo futuro invece non ci si attende una crescita degli strumenti destinati alla clientela retail.

Sarà interessante osservare i risultati dei primi fondi che, arrivati a naturale scadenza o decisa la chiusura anticipata del fondo, stanno iniziando le pratiche di liquidazione del proprio portafoglio.

1.1.2 Il mercato immobiliare degli uffici²

Quadro macroeconomico

Il rallentamento della crescita registrato nel 2007 è diventato nel primo semestre di quest'anno in pratica stagnazione. La crisi dei mercati finanziari e il credit crunch, innescati dalla crisi dei subprime da una parte e la folle corsa dei prezzi delle materie prime, con i prodotti petroliferi in prima fila, hanno provocato una crescita del PIL per il primo semestre dell'anno dello 0,4%; a fronte di ciò continua la crescita dell'inflazione (+3,8%) diminuendo il reddito disponibile delle famiglie.

Mercato uffici

Il mercato degli uffici al dettaglio ha visto nel primo semestre di quest'anno un rallentamento sia in termini di domanda che nel numero di compravendite, sia in termini di tempi medi di vendita che di sconti praticati; tale trend sembra essere più accentuato per quanto riguarda le location

² Fonte: Banca d'Italia, Assogestioni, Scenari Immobiliari, Nomisma.

periferiche, mentre sembra risparmiare gli immobili di qualità, nelle *prime locations*.

I prezzi sono aumentati nel primo semestre del 3%, le transazioni sono diminuite (nel 2007 rispetto al 2006) del 2,6%.

I canoni di locazione sono cresciuti in media solo dell'1,6% su base semestrale e del 2,4% sull'anno, con un calo quindi in termini reali dello 0,6% con un conseguente calo in termini di redditività da locazione, ora al 5,1%.

Il mercato degli investitori istituzionali mostra ancora una buona tenuta, nonostante la crisi del credito abbia portato ad un'ovvia diminuzione delle leve applicate e in generale delle dimensioni medie delle operazioni sul mercato.

L'incertezza presente in genere sui mercati finanziari e l'inflazione crescente ha d'altra parte riportato l'interesse degli investitori privati verso prodotti, come quello immobiliare, che, oltre a continuare ad offrire rendimenti comunque interessanti, hanno il vantaggio rispetto agli investimenti azionari ed obbligazionari di costituire anche una riserva di valore, data l'indicizzazione dei canoni e una crescita dei prezzi comunque almeno in linea con i tassi d'inflazione.

Il mercato di Roma

Dall'analisi del mercato degli immobili direzionali non emergono differenze significative per il mercato capitolino rispetto a quanto accade a livello nazionale. La scarsa qualità dell'offerta, unita ad una domanda in rallentamento ha portato ad un allungamento dei tempi medi di vendita, arrivati a sfiorare i 6 mesi e ad una riduzione del numero delle transazioni. Nonostante un ampliamento tutt'altro che modesto dello sconto riconosciuto all'acquirente in fase di trattativa, i prezzi hanno fatto comunque registrare un ulteriore balzo in avanti, seppure minore rispetto alle variazioni degli ultimi anni (+3,2% a livello semestrale, +6,3% rispetto al I° semestre 2007).

Senz'altro migliore la situazione rilevata sul fronte delle locazioni. La forte domanda di spazi in locazione, se da una parte, ha impresso una notevole accelerazione alla crescita dei canoni (+5,4% a livello semestrale), dall'altra non ha impedito l'allungamento dei tempi medi di locazione, arrivati a sfiorare i 4 mesi, e la sostanziale invarianza del numero di contratti stipulati.

Conseguentemente sono risultati in rialzo i rendimenti potenziali lordi che sembrano essere usciti dal *trend* discendente inaugurato nei primi anni 2000.

Le previsioni degli operatori per il secondo semestre restituiscono un quadro di sostanziale stazionarietà simile a quello fin qui descritto.

Il mercato di Milano

I giudizi degli operatori milanesi riportano di un I° semestre 2008 in flessione con riferimento sia alla domanda di spazi sia al numero di transazioni, con un'offerta che per la prima volta è data in aumento in tutte le localizzazioni urbane.

I tempi di vendita e gli sconti praticati nelle compravendite rimangono comunque invariati su livelli fisiologici dell'ultimo biennio. Il centro e la periferia tradizionale, comunque, differiscono per circa 2 mesi sulle tempistiche di vendita e di circa 4 punti percentuali in termini di sconti, sottolineando la presenza di mercati a due velocità.

La dicotomia dei mercati centrali e periferici viene altresì intercettata leggendo le tendenze sul mercato della locazione. Nei primi, infatti, la domanda e l'offerta sono stazionarie, come pure il numero dei contratti, mentre nettamente in flessione sono le richieste di uffici in aree periferiche, sia direzionali che tradizionali. Elemento che si ritrova anche sulle tempistiche di locazione oltre che sulle dinamiche dei canoni – appunto in calo nelle periferie non attrezzate. La buona tenuta dei canoni di locazione a livello cittadino (+4,9% sull'anno che si traduce in +1,1% in sede reale) è infatti imputabile unicamente alla *performance* del centro e del semicentro.

Come è possibile intuire, il rallentamento progressivo del mercato, sopra delineato, si traduce in un graduale spegnimento della spinta rialzista dei prezzi di compravendita che negli ultimi 12 mesi sono cresciuti mediamente del 5,4%, ovvero del 1,6% al netto dell'inflazione, il dato più contenuto dell'ultimo decennio.

Nel mercato meneghino si assiste ad una sostanziale tenuta della redditività da locazione, rimasta fissa al 5%.

In sintonia con quanto sinora descritto, le previsioni per i prossimi mesi sono orientate ad un sostanziale rallentamento delle transazioni e dei contratti di locazione, con conseguente possibile riduzione dei valori immobiliari in relazione ai mercati periferici, e solo marginalmente nella cerchia semicentrale, soprattutto per il numero di compravendite. Più improntata alla stazionarietà la cerchia del centro urbano.

Il mercato di Torino

Il mercato degli uffici di Torino mostra un calo della domanda e del numero di transazioni, con un'offerta stabile rispetto al passato.

L'accumulo di offerta che si è creato a seguito della riduzione delle transazioni può essere causa di criticità per i prossimi mesi soprattutto per l'allungarsi dei tempi medi di vendita che hanno raggiunto i 6 mesi contro i 5,4 mesi di un anno fa.

Nonostante si manifesti una frenata sul mercato, i prezzi continuano a crescere registrando tassi di variazione ben al di sopra della media nazionale con punte che in centro raggiungono anche il +9,3%.

In un contesto di questo tipo si rileva una diminuzione del divario tra prezzo richiesto e prezzo offerto (ora all'11,8%) che permane comunque sui livelli degli ultimi 2 anni.

Tra le varie zone, sono quelle centrali che manifestano segnali più incoraggianti, essendo connotate da tendenze positive in quasi tutti gli indicatori considerati.

Anche nel comparto locativo l'offerta di immobili direzionali tende ad aumentare a fronte di una domanda in calo e ad un numero di contratti stipulati anch'esso in flessione.

Tendenze non certo soddisfacenti che trovano conferma nella crescita dei tempi medi di locazione (5,3 mesi contro 4,9 mesi della media italiana) e nei valori di locazione praticati negli ultimi sei mesi che, nonostante un tasso di variazione superiore alla media (2,3% contro 1,6%), è in diminuzione rispetto al corrispettivo dato di 6 mesi fa e per le zone centrali tende quasi alla stabilità.

In leggera contrazione la redditività lorda da locazione che, attestandosi al 4,6%, è una delle più basse d'Italia.

Circa le evoluzioni future del mercato direzionale torinese, gli operatori del settore prevedono una possibile riduzione dei valori immobiliari nel complesso e del numero di contratti di compravendita, mentre gli scambi nel segmento locativo dovrebbero rimanere sugli attuali livelli.

L'ingresso delle SIIQ

La legge finanziaria per il 2007 ha introdotto nell'ordinamento italiano le SIIQ, società d'intermediazione immobiliare quotate, chiamate a svolgere prevalentemente attività di locazione di immobili. In linea generale, gli operatori hanno mostrato di indugiare nell'aprirsi a tale innovazione in attesa di interventi normativi che rendano le SIIQ più competitive, garantendo una redditività adeguata.

1.2 Dati descrittivi del Fondo dal collocamento al 30 giugno 2008

Il Fondo Berenice

Berenice – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso (di seguito “Fondo” o “Fondo Berenice”) è un Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso istituito mediante apporto di beni da parte di soggetti privati e gestito da Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (di seguito “Pirelli RE SGR” o “SGR”).

Dalla data del collocamento alla data della presente situazione contabile, il Fondo Berenice si presenta con le seguenti caratteristiche:

Il Fondo Berenice in sintesi		Collocamento	31 Dicembre 2005	31 Dicembre 2006	31 Dicembre 2007	30 Giugno 2008
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	54	54	51	51	51
Mq complessivi lordi	mq	435.064	435.064	404.128	404.128	404.128
Distribuzione geografica	%	l'85% Roma e Milano	l'85% Roma e Milano			
Valore di mercato immobili ⁽¹⁾	€ mln	860,5	862,5	802,8	853	860,53
Costo storico ⁽²⁾	€ mln	750,0	750,6	697,3	702,3	704,9
Redditività lorda ⁽³⁾	%	6,6%	6,7%	6,8%	6,7%	6,2%
Debito	€ mln	450,0	450,0	416,4	418	420
Loan to Value (LTV)	%	52,3%	52,2%	51,9%	49,0%	48,8%
Loan to Cost (LTC)	%	60,0%	59,9%	59,7%	59,5%	59,6%
Net Asset Value (NAV) ⁽⁴⁾	€ mln	300,0 (€ 500,0/quota)	422,4 (€ 704,0/quota)	428,5 (€ 714,2/quota)	437,7 (€ 729,5/quota)	439 (€ 731,7/quota)
Distribuzione proventi totale ⁽⁵⁾	€ mln	0,0	9,0	17,7	22,4	0,0
Distribuzione proventi per quota ⁽⁵⁾	€/quota	0,00	15,05	29,52	37,3	0,0
Rimborso Capitale totale ⁽⁵⁾	€ mln	0,0	1,5	0,0	20,9	0,0
Rimborso Capitale per quota ⁽⁵⁾	€/quota	0,00	2,45	0,00	34,9	0,0
Valore nominale delle quote ⁽⁶⁾	€/quota	500,00	500,00	497,55	462,69	462,69
Prezzo quotazione Borsa	€/quota	505,00	465,00	478,50	606,08	580,00

⁽¹⁾Valutazioni CB Richard Ellis alla data di riferimento

⁽²⁾Determinato come valore di conferimento al netto delle vendite effettuate ed aumentato delle spese di manutenzione straordinaria

⁽³⁾Rapporto tra affitti annualizzati (comprensivi delle garanzie) alla data di riferimento ed il costo storico alla data di riferimento

⁽⁴⁾Si tratta del valore contabile riportato in rendiconto alla data di riferimento

⁽⁵⁾Importi di competenza relativi ai periodi di riferimento

⁽⁶⁾Valore al netto dei rimborsi parziali di quote percepiti dal collocamento al periodo di riferimento

Linee guida per la definizione del perimetro immobiliare del Fondo

Il Fondo Berenice è stato progettato con l'obiettivo di massimizzare le opportunità derivanti dai Fondi Immobiliari ad apporto privato che consentono di individuare e sagomare con particolare accuratezza il perimetro del portafoglio immobiliare e quindi il processo di selezione dei singoli immobili

I criteri utilizzati per la selezione degli immobili sono stati:

- specializzazione nel comparto degli uffici locati a primari conduttori nazionali ed internazionali;
- complementarietà e sinergia tra le varie *asset classes*;
- mix "equilibrato" del profilo rischio/rendimento complessivo.

Al fine di definire e rendere tecnicamente valutabile il mix che consentisse il conseguimento degli obiettivi di rendimento del Fondo, sono state individuate, da un punto di vista gestionale, tre categorie di immobili, che individuano altrettante categorie di rischio rendimento; in particolare:

- *Immobili Long Term*: immobili con contratto di lunga durata (tipicamente oltre i 12 anni) con grandi istituzioni pubbliche o private. Tali immobili hanno la caratteristica di stabilizzare i flussi di cassa e sostenere la distribuzione dei dividendi nel corso della vita del Fondo. Nel caso del Fondo Berenice sono stati individuati in tale categoria gli immobili locati al Gruppo Telecom Italia (contratti con vita residua 14 + 6 anni) impiegati per ospitare il *network* strategico destinato alla distribuzione dei servizi di telecomunicazione.
- *Immobili Value Added*: immobili che richiedono lo sviluppo di azioni di valorizzazione per portare a regime i flussi di cassa e rendere maggiormente efficace la strategia di uscita dell'immobile. Tali immobili hanno la caratteristica di migliorare il tasso interno di rendimento.
- *Immobili Core*: immobili con contratti standard recentemente stipulati e/o rinnovati che non richiedono particolari azioni di sviluppo o valorizzazione; tali immobili hanno la caratteristica di sostenere la distribuzione dei dividendi nel corso dell'anno e di liberare, in occasione della dismissione, lo sconto ottenuto in sede di apporto; nel caso del Fondo Berenice si tratta di immobili locati prevalentemente a grandi aziende e Pubblica Amministrazione.

La combinazione di tali *asset classes*, la localizzazione geografica degli immobili in piazze interessanti ed in zone urbanisticamente attrattive, ha pertanto consentito l'individuazione del perimetro obiettivo per il lancio del Fondo Berenice che prevede la seguente composizione:

Asset Classes	31 Dicembre 2005			31 Dicembre 2006			31 Dicembre 2007			30 Giugno 2008		
	Immobili (unità)	costo storico ⁽²⁾		Immobili (unità)	costo storico ⁽²⁾		Immobili (unità)	costo storico ⁽²⁾		Immobili (unità)	costo storico ⁽²⁾	
		(€'000)	(%)		(€'000)	(%)		(€'000)	(%)		(€'000)	(%)
Immobili Long Term	31	101.158	13,5%	30	97.478	14,0%	30	97.478	13,9%	30	97.478	13,8%
Immobili Value Added	8	203.593	27,1%	8	204.645	29,3%	8	208.146	29,6%	8	210.507	29,9%
Immobili Core	15	445.878	59,4%	13	395.149	56,7%	13	396.661	56,5%	13	396.952	56,3%
Totale portafoglio	54	750.629	100%	51	697.273	100%	51	702.286	100%	51	704.937	100%

⁽¹⁾ Valore di conferimento

⁽²⁾ Determinato come il valore di conferimento al netto delle vendite, aumentato delle spese di manutenzione straordinaria

Struttura finanziamento

Il Fondo Berenice è stato costituito con l'utilizzo della leva finanziaria nella misura del 60% del valore di conferimento degli immobili, corrispondente al 48,8% del valore di mercato. Tale scelta è coerente con gli obiettivi del Fondo di massimizzazione del ritorno sull'investimento effettuato dai partecipanti. Infatti, il ricorso all'indebitamento finanziario ha lo scopo di migliorare, a parità di redditività delle attività patrimoniali, e nell'ipotesi che tale redditività sia superiore al costo dell'indebitamento finanziario, il ritorno sui mezzi propri del Fondo e, quindi, sul capitale investito dai partecipanti.

Il contratto di finanziamento è stato stipulato per 10 anni dalla data di efficacia dell'apporto ad un tasso pari all'Euribor ad un mese maggiorato di:

- 90 punti base fino al 30 giugno 2009;
- 95 punti base dal 1° luglio 2009 al 30 giugno 2012;
- 110 punti base successivamente.

Il piano di rimborso legato al piano di dismissione degli immobili, prevede la restituzione del 100% dell'ALA maggiorato:

- di un ulteriore 10% del debito allocato sugli immobili venduti, al verificarsi della prima delle due seguenti condizioni:
 - raggiungimento del quarto anno di durata del Fondo;
 - liquidazione di una porzione del patrimonio immobiliare del Fondo equivalente o superiore al 20% del valore di conferimento iniziale.
- di un ulteriore 15% al raggiungimento del settimo anno di durata del Fondo.

Inoltre il Fondo ha sottoscritto con le banche finanziatrici una serie di accordi che prevedono la messa a disposizione di ulteriori due linee di credito, specificatamente dedicate:

- al finanziamento dei lavori di manutenzione straordinaria per un importo massimo di Euro 40 mln;
- al finanziamento dell'attività di gestione ordinaria del Fondo per un importo massimo di Euro 15 mln.

Per la strutturazione del finanziamento il Fondo ha sostenuto un'*arrangement fee*, al momento dell'erogazione, pari allo 0,4% dell'importo totale delle linee di credito attivate ed una fee della banca agente pari a Euro 50 mila annui.

Linee guida per la gestione Strategica del Fondo

Le linee strategiche di gestione del Fondo Berenice sono basate sulle seguenti tre principali aree di attività:

A. **La gestione immobiliare**, che si pone l'obiettivo di:

- migliorare lo stato conservativo e qualitativo del patrimonio, mediante:
 - interventi di manutenzione straordinaria e/o migliorie;
 - interventi programmati di manutenzione ordinaria;

- potenziare i ricavi di affitto, mediante:
 - la locazione degli spazi liberi;
 - il rinnovo dei contratti in scadenza;
 - il rinnovo anticipato dei contratti sottomercato;
- dismettere e monetizzare i cespiti in portafoglio nel corso della vita del Fondo massimizzandone il valore di cessione.

B. La gestione finanziaria, che regola:

- la politica di ricorso al debito al fine di migliorare, a parità di redditività delle attività patrimoniali, e nell'ipotesi che tale redditività sia superiore al costo dell'indebitamento finanziario, il ritorno sui mezzi propri del Fondo e, quindi, sul capitale investito dai Partecipanti;
- la copertura del rischio tasso al fine di ridurre i rischi legati all'eventuale oscillazione dei tassi di interesse a fronte dell'indebitamento in capo al Fondo;
- la politica dei dividendi rivenienti dalla gestione ordinaria e dalle dismissioni delle attività del Fondo che privilegerà la distribuzione dei proventi e la restituzione del capitale ai Sottoscrittori al fine di contenere la durata media dell'investimento (e quindi l'impegno del capitale) in un range compreso tra i 4 ed i 5 anni.

Modello di funzionamento

Pirelli RE SGR, pur mantenendo in via esclusiva le funzioni decisionali e di controllo su tutti gli aspetti del processo di gestione del patrimonio del Fondo Berenice opportune o previste per legge o regolamento, si è avvalsa, sempre mantenendone il coordinamento ed il controllo, di servizi immobiliari specialistici al fine di effettuare una efficiente gestione e valorizzazione del patrimonio del Fondo medesimo.

In particolare, Pirelli RE SGR, ha adottato per il Fondo Berenice un modello di business "integrato" che dispone in campo tutte le competenze specialistiche necessarie al conseguimento degli obiettivi industriali del Fondo.

La funzione di Controllo Interno, che risponde al Presidente del Consiglio di Amministrazione della SGR, provvede, come previsto dalla normativa, a valutare la completezza, la funzionalità e l'adeguatezza del sistema dei controlli interni in relazione alla natura ed al livello dei rischi assunti.

Relativamente ai rapporti intrattenuti nell'arco dell'anno con società facenti parte del medesimo Gruppo a cui appartiene Pirelli RE SGR, la stessa ha operato per la gestione delle attività del Fondo con: Pirelli & C. Real Estate Property Management S.p.A., Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A., Pirelli & C. RE Integrated Facility Management S.p.A. (già Pirelli & C. Project Management S.p.A.) (si veda anche la Parte B - Sezione V.2 della Nota Integrativa "Ammontare delle attività e delle passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR"). Si segnala che con decorrenza 30 giugno 2008 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. non è più la controllante della società Pirelli & C. RE Integrated Facility Management S.p.A. Quest'ultima, di conseguenza, non rientra più nella definizione di società del gruppo di appartenenza della SGR.

Comitato Consultivo

Nel corso del primo semestre 2008 si sono tenute le seguenti riunioni del Comitato Consultivo:

- **19 febbraio 2008:** il Comitato Consultivo ha espresso parere favorevole in merito:
 - al trasferimento della gestione collettiva del Fondo Berenice a First Atlantic RE SGR S.p.A., avendone considerato a beneficio di tutti i partecipanti al Fondo Berenice l' idoneità gestoria anche a garanzia della massimizzazione del valore del fondo;
 - all'invio della proposta di locazione dell'Immobile sito in Milano in Via Bonnet ad Accenture S.p.A., ritenendo di maggior tutela per il Fondo Berenice, stante il prossimo trasferimento della gestione del fondo, il proseguimento delle trattative in essere con Accenture S.p.A. senza l'assunzione di alcun impegno da parte del Fondo.
- **17 marzo 2008:** il Comitato Consultivo ha espresso parere favorevole in merito al rinnovo fino ad aprile 2009 dei mandati in essere con Pirelli & C. Real Estate Integrated Facility Management S.p.A. per il "servizio di portierato" ritenendo che il rinnovo dei contratti in essere per la durata di un altro anno sia corrispondente agli interessi del Fondo Berenice.
- **8 maggio 2008:** il Comitato Consultivo ha espresso parere favorevole in merito:
 - all'invio di una nuova proposta di locazione dell'Immobile sito in Milano in Via Bonnet ad Accenture S.p.A. come da modifiche intervenute nel tempo in base al processo di negoziazione tra le parti;
 - al progetto di riqualificazione dello stesso immobile (Via Bonnet, Milano).
- **23 giugno 2008:** in sede di tale riunione, i membri del Comitato Consultivo:
 - hanno espresso parere favorevole in merito al rinnovo per 1 anno dei mandati di gestione degli immobili in essere con le società del gruppo Pirelli & C Real Estate S.p.A. relativamente alle attività di *property & facility management* e *project management* revocando, invece, il mandato di *agency*. Nell'ambito del parere, il Comitato Consultivo e la SGR hanno tenuto in considerazione le indicazioni comunicate dalla SGR subentrante (First Atlantic RE SGR S.p.A.) che prevedevano la modifica di alcune condizioni contrattuali quali la possibilità di recedere con soli 30 giorni di preavviso e senza applicazione di alcuna penale e la revoca dell'esclusiva nel caso del mandato di *project management*, ad esclusione dei progetti in corso di esecuzione;
 - hanno predisposto, così come previsto dal Regolamento del Fondo, la relazione sulle attività svolte dal medesimo nel corso del primo semestre 2008.

Nel corso dello stesso incontro la Pirelli RE SGR ha informato il Comitato Consultivo che con gli Enti apportanti del Fondo è stato attivato un processo di analisi e definizione degli importi da liquidare a fronte delle garanzie urbanistico-catastali,

ambientali, fiscali, impiantistiche, giuslavoristiche rilasciate dagli stessi in sede di apporto. Il processo descritto, in virtù del passaggio della gestione del Fondo ad altra SGR, sarà gestito da First Atlantic RE SGR S.p.A. I documenti e le informazioni relative alla tematica sono state trasferite a quest'ultima in tempi e modalità condivise.

Comitato Investimenti:

Nel corso del primo semestre 2008 non si sono tenute riunioni del Comitato Investimenti aventi ad oggetto attività ed argomenti relativi al Fondo Berenice.

***Corporate Governance di
FARE SGR, gestore del Fondo
a far data dal 01.07.2008***

Il Consiglio di Amministrazione, costituito per maggioranza da consiglieri indipendenti, ed il Collegio Sindacale sono così composti:

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Guido Pozzoli - Presidente
Daniel Buaron – Amministratore Delegato
Lino Benassi – Amministratore indipendente
Maurizio Carfagna – Amministratore indipendente
Daniele Monarco – Amministratore indipendente

COLLEGIO SINDACALE

Eugenio Mascheroni – Presidente
Dario Colombo – Membro Effettivo
Franco Egalini – Membro Effettivo
Antonio Cigala – Membro Supplente
Stefano Leardini – Membro Supplente

Per quanto riguarda il Modello di Corporate Governance adottato da FARE SGR, si rimanda al documento di “Relazione sul sistema di Corporate Governance e sull’adesione al Codice di Autodisciplina adottati dall’Associazione di categoria”, pubblicato sul sito del Fondo www.fondoatlantic2-berenice.it alla sezione “Documenti”, nonché sul sito di Borsa Italiana S.p.A..

Nessuna variazione è invece intercorsa in relazione alla composizione del Comitato Consultivo del Fondo.

1.3 L'andamento del Fondo nel primo semestre 2008

In applicazione delle linee guida per la gestione strategica del Fondo prima descritte si riportano qui di seguito i risultati ottenuti.

La gestione immobiliare

Interventi di manutenzione straordinaria

Nel corso del primo semestre 2008, il Fondo ha effettuato opere di manutenzione straordinaria pari a circa Euro 2,7 mln. Tali interventi hanno riguardato prevalentemente i seguenti immobili:

- **Assago, Milanofiori Ed. 1F** - opere di riqualificazione di spazi interni relativi a nuovi contratti di locazione, lavori di adeguamento antincendio e bonifiche serbatoi. Tali interventi hanno riguardato principalmente opere edili ed impiantistiche. A fronte di tali interventi sono stati effettuati nel corso del primo semestre 2008 lavori per circa Euro 2 mln.
- **Milano, Viale Monza 260-265** – opere di adeguamento normativo e funzionale degli impianti idrici e di condizionamento dell'immobile. A fronte di tali interventi nel primo semestre 2008 sono stati effettuati lavori per circa Euro 132 mila.
- **Roma, Via Tomacelli 146** - interventi di riqualificazione di spazi relativi a nuovi contratti di locazione. A fronte di tali interventi sono stati effettuati nel corso del primo semestre 2008 lavori per circa Euro 85 mila.

Queste opere risultano coerenti con la strategia del Fondo di valorizzare al meglio il potenziale commerciale degli immobili in portafoglio.

Si segnala inoltre che l'immobile di **Ivrea - Via Jervis 11 (ICO Nuova)** è oggetto di significativi interventi di ristrutturazione, a cura e spese del conduttore (primaria azienda operante nel settore delle telecomunicazioni) che riguardano la riqualificazione complessiva delle facciate esterne, dei serramenti, degli spazi interni e degli impianti tecnologici. Tali opere dovrebbero essere completate entro la fine del 2009.

Si precisa, inoltre, che nel primo semestre 2008 si è fatto ricorso all'indebitamento bancario per finanziare manutenzioni straordinarie per un ammontare pari a circa Euro 2,1 mln.

Interventi di manutenzione ordinaria

Nel corso del primo semestre 2008 il Fondo, sull'intero portafoglio, ha garantito ai Conduttori i servizi necessari alla fruibilità degli spazi occupati ed ha inoltre assicurato gli interventi necessari alla conservazione ed il mantenimento in piena efficienza degli immobili e dei relativi impianti.

In particolare, il Fondo ha sostenuto costi di manutenzione ordinaria (escludendo quindi le utenze e gli oneri relativi alla vigilanza) pari a circa Euro 2,5 mln. Tale ammontare è influenzato dalla presenza nel Fondo di immobili locati al gruppo Telecom Italia (pari a circa il 14% del totale del valore di conferimento), i cui contratti di locazione prevedono che tali costi unitamente agli oneri di manutenzione straordinaria e ai costi assicurativi siano a carico del conduttore.

Attività di locazione

Il potenziamento dei ricavi di affitto è stato raggiunto tramite:

- azioni sulle locazioni degli spazi liberi;
- la rinegoziazione anticipata dei contratti sotto mercato;
- il rinnovo dei contratti in scadenza.

Al 30 giugno 2008 il rendimento da affitti del patrimonio immobiliare del Fondo, determinato come rapporto tra i canoni in essere ed il costo storico degli immobili alla data di riferimento, è pari al 6,2%. Le azioni di seguito esplicitate hanno portato ad un peggioramento della redditività da affitti che si attestava al 6,6% alla data di collocamento del Fondo.

Performance immobiliare				
30 Giugno 2008				
Immobili	Costo storico (⁽¹⁾ (€ '000)	Valore di mercato (€ '000)	Affitti annualizzati	Rendimento ⁽²⁾
Totale Roma	339.524	429.170	21.068	6,2%
Totale Milano	262.705	315.090	15.424	5,9%
Totale Altro	102.707	116.270	7.476	7%
Totale	704.937	860.530	43.967	6,2%

⁽¹⁾ Valore di conferimento al netto delle vendite ed aumentato delle spese di manutenzione straordinaria e degli acquisti

⁽²⁾ Calcolato sul costo storico

Locazione spazi liberi

L'attività posta in essere nel corso del primo semestre 2008 ha determinato la locazione di circa 3.918 mq di spazi liberi, a fronte della liberazione di spazi, a seguito dell'efficacia di disdette su contratti di locazione ricevute dai conduttori, pari a circa 27.168 mq. Il Fondo, nato con un tasso di sfritto pari a circa il 12% delle superfici locabili, alla data del 30 giugno 2008 presenta un tasso di sfritto pari a circa il 16%.

Nel corso del primo semestre 2008 sono stati stipulati i seguenti nuovi contratti di locazione per un valore complessivo di canone annuo a regime di circa Euro 829 mila:

- **Immobile di Milano, Viale Monza 259-265:**
nuovo contratto di locazione per spazi ad uso ufficio stipulato con primario operatore internazionale nel settore dei servizi d'ingegneria per un canone annuo di Euro 760 mila con decorrenza economica dal 1° aprile 2008.
- **Immobile di Assago, Viale Milanofiori Ed. F:**
nuovo contratto di locazione per posti auto scoperti stipulato con primario istituto bancario internazionale per un canone annuo di Euro 8,8 mila con decorrenza economica dal 1° gennaio 2008.
- **Immobile di Roma, Viale Regina Margherita, 273:**
nuovo contratto di locazione per spazi ad uso ufficio stipulato con primario operatore internazionale nel settore degli impianti della climatizzazione, per un canone annuo di Euro 60 mila con decorrenza economica dal 1° aprile 2008.

Rinnovi di contratti in scadenza

Nel corso del primo semestre 2008 non ci sono stati rinnovi di contratti in scadenza.

Rinegoziazioni anticipate

Nel corso del primo semestre 2008 non ci sono state rinegoziazioni anticipate di contratti di locazione in essere.

Liberazione spazi

A fronte dell'attività di locazione di spazi sfitti posta in essere nel periodo di attività del Fondo, nel corso del primo semestre 2008 hanno avuto efficacia disdette relative a contratti di locazione che hanno comportato il rilascio anticipato di spazi sui seguenti immobili:

- **Assago, Milanofiori Edificio. F** per un ammontare complessivo di circa Euro 97 mila di canone annuo;
- **Agrate Brianza, Via Paracelso 22/24/26** per un ammontare complessivo di circa Euro 25,8 mila di canone annuo;
- **Milano, Via Bonnet 10** per un ammontare complessivo di circa Euro 1.369 mila di canone annuo;
- **Milano, V.le Monza 259-265** per un ammontare complessivo di circa Euro 540 mila di canone annuo;
- **Milano, V.le Certosa 148** per un ammontare complessivo di circa Euro 61,8 mila di canone annuo;
- **Ivrea, Via Jervis 9** per un ammontare complessivo di circa Euro 5 mila di canone annuo;
- **Roma, Via Pereira** per un ammontare complessivo di circa Euro 812 mila di canone annuo (*scadenza naturale*);
- **Campobasso, Via Crispi**, per un ammontare complessivo di circa Euro 550 mila di canone annuo (*scadenza naturale*).

La SGR ha avviato attività di commercializzazione e di valorizzazione delle unità rese libere nel corso del 2008, per rimettere a reddito gli spazi liberatisi.

Dismissione graduale dei cespiti in portafoglio

Nel corso del primo semestre 2008 non è avvenuta alcuna dismissione dei cespiti in portafoglio.

Vendite Immobili	Valore di apporto	% su Valore di apporto	Plus lorda ⁽¹⁾	Margine % ⁽²⁾
	(€/000)	%	(€/000)	%
2° semestre 2005		0,0%		0,0%
Totale 2005	0	0,0%	0	0,0%
1° semestre 2006	3.680	0,5%	1.020	27,7%
2° semestre 2006	52.300	7,0%	24.087	46,1%
Totale 2006	55.980	7,5%	25.107	44,8%
1° semestre 2007	0	0,0%	0	0,0%
2° semestre 2007	0	0,0%	0	0,0%
Totale 2007	0	0,0%	0	0,0%
1° semestre 2008	0	0,0%	0	0,0%
Totale	55.980	7,5%	25.107	44,8%

(1) Determinata come differenza tra il prezzo di vendita ed il costo storico degli immobili venduti

(2) Il Margine % viene calcolato come il rapporto tra la Plus Lorda da Vendita ed il costo storico alla data della vendita

La gestione finanziaria

Copertura del rischio tasso

In data 2 agosto 2005 il Fondo ha sottoscritto quattro contratti di “Interest Rate Swap” (“IRS”) per la copertura del rischio oscillazione del tasso Euribor preso a base per il calcolo degli interessi del Finanziamento di Euro 450 mln, trasferito al Fondo mediante accollo da parte degli Enti Apportanti in data 27 giugno 2005.

Le caratteristiche inerenti l’Interest Rate Swap sottoscritto sono qui di seguito riportate:

Data di negoziazione:	2 agosto 2005
Data inizio:	4 agosto 2005
Data Termine:	30 giugno 2012
Nozionale di riferimento iniziale:	Euro 453,2 mln
Nozionale al 30.06.2008:	Euro 407,5 mln

Differenziale: è rappresentato dalla differenza, determinata mensilmente, tra il tasso pagato e quello incassato dal Fondo, in particolare:

- Il fondo Berenice incassa: tasso Euribor 1M (fissato all’inizio del periodo di riferimento).
- Il fondo Berenice paga: tasso Euribor 1M (fissato alla fine del periodo di riferimento) con un massimo del 4,2% e un minimo del 2,1% (rivisto a precise scadenze fissate contrattualmente fino ad un massimo pari al 2,97% dal 30 giugno 2010).

Ai fini della redazione del presente Rendiconto, la SGR avrebbe, coerentemente con quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d’Italia entrato in vigore in data 14 Aprile 2005³, valutato al costo di sostituzione (“Mark to Market”) solo la differenza positiva tra il nozionale di riferimento ed il debito residuo effettivo.

Al 30 giugno 2008 il debito residuo effettivo pari a Euro 420,1 mln risulta superiore di Euro 12,6 mln rispetto al nozionale dell’IRS (Euro 407,5 mln): essendo lo strumento in “*under-hedge*” non si considera la valutazione dello strumento.

Nel risultato economico in base ai principi di contabilizzazione descritti in Nota Integrativa al paragrafo III.3 “Strumenti finanziari derivati” non viene considerata ai fini della determinazione dei proventi distribuibili in accordo con quanto stabilito nel Regolamento del Fondo.

³ Fonte: Provvedimento della Banca d’Italia del 14 Aprile 2005 – regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, Titolo V, capitolo IV, sezione II, paragrafo 2.2.1. “strumenti finanziari derivati OTC”.

Total Expense Ratio

Al fine di fornire una descrizione delle spese che il Fondo sostiene nell'ambito della gestione immobiliare e per la gestione del Fondo stesso, si riporta di seguito una tabella riepilogativa di detti costi sostenuti nel corso del primo semestre 2008, rapportandoli al patrimonio immobiliare (espresso sia come costo storico sia come valore di mercato) ed al capitale medio investito nel periodo di riferimento.

Total Expense ratio	30 Giugno 2008				Annualizzato			
	€ '000	% Equity medio investito ⁽¹⁾	% su costo storico medio	% su Valore di mercato	€ '000	% Equity medio investito ⁽¹⁾	% su costo storico medio	% su Valore di mercato
Costi								
Costi Immobiliari	4.063	1,5%	0,6%	0,5%	8.126	2,0%	1,2%	0,9%
<i>Costi non recuperati</i>	1.271	0,5%	0,2%	0,1%	2.543	0,9%	0,4%	0,3%
<i>ICI</i>	1.252	0,5%	0,2%	0,1%	2.505	0,9%	0,4%	0,3%
<i>Assicurazioni</i>	72	0,0%	0,0%	0,0%	144	0,1%	0,0%	0,0%
<i>Fondo Svalutazione crediti</i>	281	0,1%	0,0%	0,0%	563	0,2%	0,1%	0,1%
<i>Fee di Property Management</i>	685	0,2%	0,1%	0,1%	1.370	0,5%	0,2%	0,2%
<i>Fee di Project Management</i>	0	0,0%	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Fee di Agency su affitti</i>	154	0,1%	0,0%	0,0%	308	0,1%	0,0%	0,0%
<i>Fee di Agency su vendite</i>	0	0,0%	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Altri costi a carico del Fondo ⁽²⁾</i>	346	0,1%	0,0%	0,0%	693	0,2%	0,1%	0,1%
<i>Buy Out ⁽³⁾</i>	0	0,0%	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0,0%
Costi del Fondo	2.040	0,7%	0,3%	0,2%	4.081	1,5%	0,6%	0,5%
<i>Commissione fissa annua SGR</i>	2.663	1,0%	0,4%	0,3%	5.326	1,9%	0,8%	0,6%
<i>Commissione variabile annua SGR</i>	0	0,0%	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Accantonamento Commissione finale annua SGR</i>	0	0,0%	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Fee Banca Depositaria</i>	32	0,0%	0,0%	0,0%	65	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Spese di pubblicazione dei Rendiconti</i>	30	0,0%	0,0%	0,0%	59	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Oneri Esperti Indipendenti</i>	38	0,0%	0,0%	0,0%	77	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Oneri Revisori</i>	19	0,0%	0,0%	0,0%	38	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Altri costi di gestione del Fondo ⁽⁴⁾</i>	(742)	-0,3%	-0,1%	-0,1%	(1.485)	-0,5%	-0,2%	-0,2%
Costi Finanziari	10.870	3,0%	1,5%	1,3%	21.750	7,8%	3,1%	2,5%
<i>Interessi attivi</i>	(175)	-0,1%	0,0%	0,0%	(351)	-0,1%	0,0%	0,0%
<i>Interessi passivi ⁽⁵⁾</i>	10.817	3,9%	1,5%	1,3%	21.633	7,8%	3,1%	2,5%
<i>Costo strumento di Hedging ⁽⁷⁾</i>	0	0,0%	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Ammortamento fee di Arrangement ad imposta sostitutiva</i>	213	0,1%	0,0%	0,0%	426	0,2%	0,1%	0,0%
<i>Fee della banca agente</i>	25	0,0%	0,0%	0,0%	50	0,0%	0,0%	0,0%
Totale costi	16.982	6,1%	2,4%	2,0%	33.965	12,2%	4,8%	4,0%

⁽¹⁾ Calcolato in base al NAV di apporto e considerando gli eventuali rimborsi parziali percepiti dalla nascita del fondo al periodo di riferimento

⁽²⁾ Si tratta di fee di Project/Property Management sostenute per i lavori di manutenzione straordinaria

⁽³⁾ Si tratta di costi di manutenzione ordinaria che non possono essere addebitati ai locatari, dell'imposta di registro sui contratti di locazione e dell'iva indebitabile che rimangono a carico del Fondo

⁽⁴⁾ Si tratta di somme pagate dal Fondo ai locatari per incentivarne l'uscita anticipata dalle unità locative

⁽⁵⁾ Si tratta di costi di consulenza, servizio Monte Titoli, Comitato Consultivo e altri costi generali del Fondo

⁽⁶⁾ La voce si compone degli interessi passivi sul finanziamento, sui depositi cauzionali e degli eventuali interessi passivi di mora

⁽⁷⁾ Non si considera la plusvalenza/minusvalenza derivante dalla valutazione dello strumento di Hedging

In relazione al Business Model Integrato, che prevede l'affidamento delle attività di servizi sugli immobili in outsourcing a società del Gruppo Pirelli Real Estate, la tabella successiva riporta il dettaglio del totale dei costi che il Fondo ha riconosciuto direttamente o indirettamente al Gruppo.

Commissioni riconosciute al gruppo Pirelli RE	30 Giugno 2008				Annualizzato			
	€ '000	% Equity medio investito	% su costo storico medio	% su Valore di mercato	€ '000	% Equity medio investito	% su costo storico medio	% su Valore di mercato
Commissioni								
<i>Commissione fissa annua SGR</i>	2.663	1,0%	0,4%	0,3%	5.326	1,9%	0,8%	0,6%
<i>Commissione variabile annua SGR</i>	0	0,0%	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Accantonamento Commissione finale annua SGR</i>	0	0,0%	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Fee di Property Management ⁽¹⁾</i>	685	0,2%	0,1%	0,1%	65	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Fee di Project Management</i>	0	0,0%	0,0%	0,0%	59	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Fee di Agency su affitti</i>	154	0,1%	0,0%	0,0%	77	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Fee di Agency su vendite</i>	0	0,0%	0,0%	0,0%	38	0,0%	0,0%	0,0%
Totale commissioni	3.502	1,3%	0,5%	0,4%	5.565	2,0%	0,8%	0,6%

⁽¹⁾ Si tratta di fee di Project/Property Management sostenute per i lavori di manutenzione straordinaria

Risultato di periodo

Al 30 giugno 2008 il Fondo chiude con un utile di periodo pari ad Euro 10,7 mln come di seguito dettagliato (si veda, per maggiori dettagli, la Sezione Reddittuale in Nota Integrativa).

RENDICONTO AL 30 Giugno 2008		
Conto Economico	30-Jun-08	31-Dec-07
	€ '000	€ '000
Risultato gestione strumenti finanziari	266	(34)
<i>B.1 Canoni di locazione e altri proventi</i>	24.812	55.682
<i>B.2 Utili/Perdite da realizzi</i>	0	0
<i>B.3 Plus/Minusvalenze</i>	4.919	45.177
<i>B.4 Oneri per la gestione di beni immobili</i>	(4.981)	(9.451)
<i>B.6 ICI</i>	(1.253)	(2.504)
Risultato gestione beni immobili	23.497	88.904
Risultato gestione crediti	0	0
<i>D.1 Interessi attivi e proventi assimilati</i>	0	0
Risultato gestione investimenti	0	0
<i>H. Oneri finanziari</i>	(11.082)	(20.772)
Risultato netto della gestione caratteristica	12.681	68.099
<i>I.1 Provvigione di gestione SGR</i>	(2.663)	(6.918)
<i>I.2 Commissione Banca Depositaria</i>	(32)	(88)
<i>I.3 Oneri per Esperti Indipendenti</i>	(38)	(78)
<i>I.4 Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico</i>	(30)	(89)
<i>I.5 Altri Oneri di gestione</i>	(686)	(1.263)
<i>L. Altri ricavi ed oneri</i>	0	0
Risultato netto della gestione prima delle imposte	10.708	60.789
Utile dell'esercizio	10.708	60.789

Al 30 giugno 2008 il risultato economico teoricamente distribuibile dal Fondo (al netto delle plusvalenze non realizzate derivanti dall'incremento del valore del patrimonio immobiliare a seguito della perizia degli Esperti Indipendenti e delle valorizzazioni a mercato dello strumento di hedging), risulta essere pari a Euro 5,8 mln.

Si riporta di seguito un dettaglio sulla determinazione di tale risultato.

Risultato economico distribuibile	30 Giugno 2008		
	(€ '000)	% Equity medio investito ⁽¹⁾	% Annualizzata Equity medio investito ⁽¹⁾
Risultato contabile	10.708	3,9%	7,7%
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:			
- Plusvalenza "contabile" da vendita ⁽²⁾	0	0,0%	0,0%
- Plusvalenza "effettiva" da vendita ⁽³⁾	0	0,0%	0,0%
- Plusvalenza da rivalutazione ⁽⁴⁾	(4.919)	-1,8%	-3,5%
Risultato distribuibile	5.789	2,1%	4,2%
<i>di cui:</i>			
<i>Risultato gestione ordinaria</i>	5.789	2,1%	4,2%
<i>Plusvalenza netta da vendita</i>	0	0,0%	0,0%

⁽¹⁾ Calcolato in base al NAV di apporto e considerando gli eventuali rimborsi parziali percepiti dal collocamento del fondo al periodo di riferimento.

⁽²⁾ Le plusvalenze derivanti dalle vendite sono contabilizzate nel Rendiconto del Fondo come differenza tra il prezzo di vendita ed il valore di iscrizione in Rendiconto al 31 dicembre dell'esercizio precedente

⁽³⁾ Plusvalenza effettivamente realizzata dalle vendite, determinata come differenza tra il prezzo di vendita ed il costo storico dell'immobile al momento della vendita

⁽⁴⁾ Si tratta delle plusvalenze non realizzate derivanti dalla valutazione al mercato delle attività del Fondo

Il Risultato teoricamente distribuibile al 30 giugno 2008, al lordo delle commissioni variabili di gestione annuale e finale, risulta come da tabella che segue:

Risultato distribuibile lordo commissioni variabili	30 giugno 2008	
	€ '000	% Equity medio investito (1)
Risultato distribuibile ante rilascio success fee final	4.459	1,6%
Commissione variabile annuale da distribuzione proventi anni precedenti	0	0,0%
Commissione variabile finale da distribuzione proventi anni precedenti (1)	1.330	0,5%
Commissione variabile annuale da distribuzione proventi di periodo	0	0,0%
Commissione variabile finale da distribuzione proventi di periodo	0	0,0%
Risultato distribuibile al 30 giugno 2008	5.789	2,1%

(1) Al 30 giugno 2008 si è proceduto a stornare l'intero ammontare relativo alla success fee final accantonata in seguito alla modifica del Regolamento del Fondo.

Dall'esame della tabella emerge che i rendimenti conseguiti nell'anno 2008 del Fondo sono riconducibili all'attività ordinaria ed al rilascio dell'accantonamento della final fee da parte del Fondo per un importo pari ad Euro 1,3 milioni. Rilascio contabilizzato a seguito degli accordi intercorsi tra Pirelli & C. Real Estate SGR S.p.A. e Zwingen Opco 6 B.V.

Dividend Yield medio dal collocamento al 30 giugno 2008

Volendo quantificare il *Dividend Yield* medio annuo distribuito dal Fondo dalla data di collocamento al 30 giugno 2008, nell'ipotesi di non distribuire il risultato teoricamente distribuibile del periodo (5,8 milioni di Euro), si rileva un rendimento dell'investimento pari all'7,6%, significativamente superiore agli obiettivi di rendimento attesi (4,75%).

Andamento del Dividend Yield	Capitale medio investito	Provento distribuibile	Provento non distribuito (1)	Provento distribuito	D/Y del semestre	D/Y annualizzato	Data di distribuzione
	(€/quota)	(€/quota)	(€/quota)	(€/quota)	(%)	(%)	
2° semestre 2005	500,00	17,57	(2,52)	15,05	3,0%	6,3%	6 febbraio 2006
Totale 2005	500,00	17,57	(2,52)	15,05	3,0%	6,3%	
1° semestre 2006	500,00	17,95	(0,45)	17,50	3,5%	7,0%	10 agosto 2006
2° semestre 2006	497,55	37,81	(8,29)	29,52	5,9%	11,9%	8 febbraio 2007
Totale 2006	498,78	55,77	(8,75)	47,02	9,4%	9,4%	
1° semestre 2007	497,55	10,33	11,26	21,59	4,3%	8,7%	30 agosto 2007
2° semestre 2007	462,69	15,69	(0,01)	15,68	3,4%	6,8%	28 febbraio 2008
Totale 2007	460,12	26,02	11,25	37,27	7,8%	7,8%	
1° semestre 2008	462,69	9,64	(9,64)	0,00	0,0%	0,0%	
Totale dal collocamento	491,94	108,98	(10)	99,34			

Dividend Yield medio 7,6%

Rimborso parziale pro-quota

Si riepilogano di seguito i rimborsi di capitale effettuati dal collocamento al 30 giugno 2008.

Trend rimborso equity				
	Capitale "liberato" dalle vendite	Capitale rimborsato	% sul capitale investito	Data di distribuzione
	(€/quota)	(€/quota)		
2° semestre 2005	0,00	0,00	0,0%	
Totale 2005	0,00	0,00	0,00%	
1° semestre 2006	2,45	2,45	0,5%	10 agosto 2006
2° semestre 2006	34,86	0,00	0,0%	
Totale 2006	37,31	2,45	0,40%	
1° semestre 2007	0,00	34,86	7,0%	30 agosto 2007
2° semestre 2007	0,00	0,00	0,0%	
Totale 2007	0,00	34,86	6,97%	
1° semestre 2008	0,00	0,00	0,0%	
Totale 2008	0,00	34,86	7,0%	
Totale dal collocamento	37,31	37,31	14,4%	

Si riporta inoltre nella tabella sottostante la variazione del valore della quota nominale a seguito dei rimborsi effettuati dal collocamento al 30 giugno 2008.

Variazione del valore nominale delle quota					
Periodo di competenza	Valore nominale iniziale	Rimborsi parziali	Valore nominale residuo	Valore di collocamento residuo	Data di rimborso
	(€/quota)	(€/quota)	(€/quota)	(€/quota)	(data)
2° semestre 2005	500,00	0,00	500,00	505,00	
Totale 2005	500,00	0,00	500,00	505,00	
1° semestre 2006	500,00	2,45	497,55	502,55	10 agosto 2006
2° semestre 2006	497,55	0,00	497,55	502,55	
Totale 2006	500,00	2,45	497,55	502,55	
1° semestre 2007	497,55	34,86	462,69	467,69	30 agosto 2007
2° semestre 2007	462,69	0,00	462,69	467,69	
Totale 2007	500,00	34,86	462,69	467,69	
1° semestre 2008	462,69	0,00	462,69	467,69	
Totale 2008	500,00	0,00	462,69	467,69	
Totale dal collocamento	500,00	37,31	925,38		

Si riporta di seguito il riepilogo dei flussi di cassa complessivi per l'investitore dal collocamento al 30 giugno 2008 e la relativa tempistica:

Flussi di cassa per l'investitore			
Data	Capitale Investito	Flusso	Descrizione
	€/quota	€/quota	
19 luglio 2005	(505,0)		sottoscrizione delle quote
9 febbraio 2006		0,00	rimborso quote 2° sem '05
9 febbraio 2006		15,05	distribuzione dividendi 2° sem '05
10 agosto 2006		2,45	rimborso quote 1° sem '06
10 agosto 2006		17,50	distribuzione dividendi 1° sem '06
8 febbraio 2007		0,00	rimborso quote 2° sem '06
8 febbraio 2007		29,52	distribuzione dividendi 2° sem '06
30 agosto 2007		34,86	rimborso quote 1° sem '07
30 agosto 2007		21,59	distribuzione dividendi 1° sem '07
28 febbraio 2008		0,00	rimborse quote 2° sem '07
28 febbraio 2008		15,68	distribuzione dividendi 2° sem '07
Totale	(505,0)	136,65	

D.L. Bersani

Il Decreto Legge del 4 luglio 2006, n. 233 (il c.d. decreto Bersani) convertito nella Legge del 4 agosto 2006, n. 248, ha revisionato il regime fiscale delle cessioni e delle locazioni immobiliari.

Con riferimento specifico alle cessioni di immobili strumentali, è stata disposta una riduzione delle imposte ipotecarie e catastali dal 4% al 2% (con decorrenza 1° ottobre 2006) qualora i fondi immobiliari siano parte della compravendita.

Invece, in relazione alle locazioni immobiliari ricordiamo che ai sensi del comma 10-quinquies dell'art. 35 del Decreto Legge i contratti di locazione in corso alla data del 4 luglio 2006, già assoggettati ad imposta sul valore aggiunto sono stati obbligatoriamente registrati.

In sede di registrazione è stata esercitata l'opzione per l'imponibilità ai fini Iva relativamente alle locazioni di immobili strumentali.

Reverse charge

Dal 1° ottobre 2007, le vendite di immobili strumentali, per le quali il fondo ha espressamente indicato nell'atto di compravendita l'opzione per l'imposizione Iva, rientrano nell'ambito di applicazione del regime del reverse charge disciplinato dall'art.17, comma 5 del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633.

Il Fondo che cede un immobile in regime di reverse charge emette fattura senza applicazione dell'Iva e, pertanto, non risulta essere debitore d'imposta e non deve procedere al versamento della stessa.

Il Fondo che invece acquista un immobile in regime di reverse charge, al momento della fattura deve integrare il documento con l'indicazione dell'aliquota Iva e della relativa imposta.

D.L. del 25 giugno 2008
Nr.112 (“Decreto Tremonti”)
Novità in materia di fondi
Immobiliari

Il Decreto Legge nr.112 pubblicato in Gazzetta Ufficiale nr.147 del 25 giugno 2008 (“Decreto Tremonti”) ha introdotto le seguenti novità in materia di fondi immobiliari:

- applicazione di un’imposta patrimoniale pari all’1% sull’ammontare del valore netto del fondo;
- innalzamento dal 12,5% al 20% della ritenuta a titolo d’acconto/imposta applicata ai proventi derivanti dalla partecipazione ai fondi comuni d’investimento immobiliare nonché alla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto delle stesse;
- presunzione di residenza in Italia, ai fini fiscali, per le società non residenti che detengono quote di fondi immobiliari chiusi se sussistono determinate condizioni.

Il “Decreto Tremonti” ha introdotto l’imposta patrimoniale pari all’1% per i fondi immobiliari chiusi di cui all’art.37 del D.Lgs. del 24 febbraio 1998, nr.58 costituiti tramite apporto di immobili che presentano le seguenti caratteristiche alternative tra loro:

1. numero dei quotisti inferiori a 10, salvo che almeno il 50% delle quote siano detenute dai seguenti soggetti:
 - organismi di investimento collettivo del risparmio e forme di previdenza complementare (articolo 7 comma 2 del Decreto Legge 25 settembre 2001, nr.351);
 - soggetti residenti nei Paesi compresi nella “White list” (articolo 6 del Decreto Legislativo 1 aprile 1996, nr.239);
 - imprenditori individuali;
 - società ed enti che detengono le quote nell’ambito dell’esercizio dell’impresa commerciale;
 - enti pubblici ed enti di previdenza obbligatoria.
2. fondi riservati/speculativi nei quali più dei due terzi delle quote siano detenute complessivamente, nel corso dell’esercizio, da persone fisiche al di fuori dell’esercizio dell’impresa, legate tra loro da rapporti di parentela o affinità ai sensi dell’art. 5, comma 5 D.P.R. del 22 dicembre 1986, nr.917, nonché da società di cui le persone fisiche medesime detengano il controllo ai sensi dell’art.2359 del codice civile, ovvero il diritto di partecipazione agli utili superiore al 50% e da trust di cui siano disponenti o beneficiari.

Relativamente all’applicazione della presunzione di residenza in Italia nei confronti delle società non residenti che detengono quote in un fondo immobiliare chiuso, le condizioni previste dal “Decreto Tremonti” che devono sussistere contemporaneamente sono le seguenti:

1. le società non residenti detengono più del 50% delle quote del fondo d’investimento immobiliare chiuso;
2. tali società sono controllate, direttamente o indirettamente da soggetti residenti in Italia.

Il “Decreto Tremonti” è entrato in vigore il 25 giugno 2008.

Il Fondo Berenice, al 30 giugno 2008, non possiede le caratteristiche previste dal “Decreto Tremonti” e, quindi, non è tenuto al versamento dell’imposta patrimoniale dell’1% sull’ammontare del valore netto del Fondo; nel presente rendiconto pertanto non è stato effettuato alcun accantonamento.

1.4 Variazione del valore di mercato del portafoglio

Dalla data del 31 dicembre 2007 al 30 giugno 2008 il valore di mercato degli immobili determinato dagli Esperti Indipendenti CB Richard Ellis Professional Services S.p.A., passa da Euro 853 mln a Euro 860,5 mln. Il valore degli immobili al 30 giugno 2008 registra quindi un incremento dello 0,9%.

Variazione valore di mercato del portafoglio					
	Valore di mercato inizio periodo	Vendite ⁽¹⁾	Plusvalenze da rivalutazione ⁽²⁾	Valore di mercato fine periodo	Variazione ⁽³⁾
	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(%)
Apporto	860,5			860,5	
31 dicembre 2005	860,5		2,0	862,5	0,2%
30 giugno 2006	862,5	(4,0)	3,1	861,6	0,4%
31 dicembre 2006	861,6	(60,6)	1,7	802,8	0,2%
30 giugno 2007	802,8	0,0	42,7	845,4	5,3%
31 dicembre 2007	845,4	0,0	7,5	853,0	0,9%
30 giugno 2008	853,0	0,0	7,6	860,5	0,9%

⁽¹⁾ Valore di mercato degli immobili venduti

⁽²⁾ Include le manutenzioni straordinarie effettuate nel periodo

⁽³⁾ Calcolato rapportando la plusvalenza da rivalutazione del periodo di riferimento al valore di mercato di inizio periodo, escludendo dal perimetro gli immobili venduti nel corso del periodo di riferimento

1.5 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Il primo semestre 2008 si chiude con un valore della quota che passa da Euro 729,51 del 31 dicembre 2007 ad Euro 731,68 al 30 giugno 2008, registrando un incremento pari al 0,3% derivante dall’effetto netto tra la rivalutazione del patrimonio immobiliare ed il risultato di periodo con la distribuzione dei proventi.

Alla data del 30 giugno 2008, inoltre, si rileva uno sconto NAV (rispetto al valore nominale residuo) di circa il 36,8%⁴ riconducibile ai seguenti effetti e desumibili dalla tabella successiva:

- 23,2% come sconto⁵ residuo al 30 giugno 2008;
- 12,22% come rivalutazione del valore di mercato del patrimonio immobiliare dalla costituzione del Fondo al 30 giugno 2008;
- 1,38% come risultato economico, teoricamente distribuibile, del periodo.

⁴ Calcolato come differenza tra il Nav del Fondo ed il suo valore nominale residuo, rapportata allo stesso NAV.

⁵ Si tratta dello sconto ottenuto sul valore d’apporto del patrimonio immobiliare rispetto al suo valore di mercato.

Variazioni del NAV	Apporto	2005	2006	2007	2008
		dic-05 (€000)	dic-06 (€000)	dic-07 (€000)	giu-08 (€000)
Valore iniziale	300.002	410.499	422.417	428.501	437.707
Variazioni in aumento:	110.497				
- rivalutazione per sconto all'apporto		0	(8.570)		
- realizzazione plus da sconto		0	8.570		
- plus da valutazione di mercato		1.384	2.186	45.177	4.919
- utili di periodo		10.535	24.897	15.612	5.789
Variazioni in diminuzione:					
- distribuzione dei proventi			(19.530)	(30.666)	(9.408)
- rimborso parziale di quote			(1.470)	(20.916)	0
NAV	410.499	422.417	428.501	437.707	439.007
<i>N. di quote</i>	<i>600.003</i>	<i>600.003</i>	<i>600.003</i>	<i>600.003</i>	<i>600.003</i>
Valore contabile per quota	684,16	704,03	714,16	729,51	731,68
Valore nominale per quota	500,00	500,00	497,55	462,69	462,69
<i>Sconto NAV %</i>	<i>26,9%</i>	<i>29,0%</i>	<i>30,3%</i>	<i>36,6%</i>	<i>36,8%</i>
<i>Delta NAV % del periodo di riferimento</i>		<i>40,8%</i>	<i>1,4%</i>	<i>2,1%</i>	<i>0,3%</i>
<i>Delta NAV % dai collocamenti</i>		<i>40,8%</i>	<i>42,8%</i>	<i>45,9%</i>	<i>45,3%</i>

1.6 L'andamento della quotazione

Andamento della quota

Il Fondo Berenice presenta al 30 giugno 2008, un prezzo di negoziazione di Euro 580, evidenziando rispetto al prezzo di Borsa uno sconto NAV pari al 16,9%⁶ ed un premio pari al 20,4%⁷.

Il trend dei prezzi ed i volumi giornalieri scambiati nel corso del primo semestre del 2008 sono stati influenzati dalle vicende relative alle OPA del giugno 2007.

In particolare è da rilevare che:

- il prezzo della quota ha raggiunto il suo massimo a Euro 650 il 5 giugno 2008, mantenendo un valore medio di Euro 593;
- I volumi medi scambiati sul mercato sono stati pari a circa 28 quote giornaliere per un controvalore medio scambiato di circa Euro 16.680, cifra che ha raggiunto il suo massimo con circa Euro 320.922 il 13 marzo 2008.

⁶ Calcolato come differenza tra il NAV al 30 giugno 2008 e la quotazione di Borsa alla data, del 30 giugno 2008 rapportata allo stesso NAV.

⁷ Calcolato come differenza tra il NAV al 30 giugno 2008 e la quotazione di Borsa alla data, del 30 giugno 2008 rapportata al prezzo di Borsa.