

DOCUMENTO DI OFFERTA

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA

ai sensi dell'articolo 102 del D. Lgs. n. 58/1998

sulle quote di



“Tecla – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso”

istituito e gestito da

Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Offerente

Gamma RE B.V.

Strumenti finanziari oggetto dell'offerta

N. 550.708 quote di “Tecla – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso”, pari alla totalità delle quote emesse, dedotte: (i) n. 12.932 quote del fondo che Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. si è impegnata a mantenere quale società che gestisce il patrimonio del fondo per tutta la durata del medesimo, e (ii) n. 82.950 quote del fondo possedute dall'Offerente alla Data di Pubblicazione

Corrispettivo unitario offerto

Euro 590,00 per ciascuna quota

Durata del periodo di adesione all'offerta, concordata con Borsa Italiana S.p.A.

dall'11 giugno 2007 al 2 luglio 2007, estremi inclusi, dalle ore 8:30 alle ore 17:40, salvo proroga

Intermediari incaricati del coordinamento della raccolta delle adesioni



per il tramite degli Intermediari Incaricati indicati al Paragrafo B.3 del Documento di Offerta

Consulente finanziario

Morgan Stanley

L'adempimento di pubblicazione del documento informativo non comporta alcun giudizio della CONSOB sull'opportunità dell'adesione e sul merito dei dati e delle notizie contenute in tale documento.

Giugno 2007

INDICE

GLOSSARIO	pag.	3
PREMESSA	pag.	6
A. AVVERTENZE	pag.	7
A.1 Condizioni di efficacia dell’Offerta	pag.	7
A.2 Comunicato dell’emittente	pag.	8
A.3 Dichiarazione dell’Offerente in merito alla volontà di promuovere un’offerta residuale o di ripristinare il flottante	pag.	8
A.4 Dichiarazioni dell’Offerente di avvalersi del diritto di cui all’art. 111 TUF	pag.	8
A.5 Possibili scenari	pag.	8
A.6 Potenziale conflitto di interessi di Pirelli RE SGR	pag.	9
A.7 Raffronto tra il Corrispettivo offerto, i corsi di borsa ed il NAV	pag.	9
A.8 Vincoli sulle quote	pag.	9
B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL’OPERAZIONE	pag.	10
B.1 Soggetto offerente	pag.	10
B.1.1 Denominazione, forma giuridica e sede sociale	pag.	10
B.1.2 Costituzione e durata	pag.	10
B.1.3 Legislazione di riferimento e foro competente	pag.	10
B.1.4 Capitale sociale	pag.	10
B.1.5 Compagine sociale	pag.	10
B.1.6 Organi sociali	pag.	12
B.1.7 Descrizione del gruppo che fa capo all’Offerente	pag.	12
B.1.8 Attività	pag.	12
B.1.9 Situazione patrimoniale e conto economico riclassificati	pag.	12
B.1.10 Andamento recente	pag.	13
B.2 Soggetto emittente gli strumenti finanziari oggetto dell’Offerta	pag.	13
B.2.1 La società di gestione	pag.	13
B.2.2 Il Fondo	pag.	15
B.3 Intermediari	pag.	29
C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DI TITOLI OGGETTO DELL’OFFERTA E MODALITÀ DI ADESIONE	pag.	30
C.1 Titoli oggetto dell’Offerta e relative quantità	pag.	30
C.2 Percentuale di Quote rispetto al totale delle quote emesse	pag.	30
C.3 Autorizzazioni	pag.	30
C.4 Modalità e termini per l’adesione all’Offerta e per il deposito delle Quote, conformemente a quanto previsto nella Scheda di Adesione	pag.	30
C.5 Comunicazioni periodiche e risultati dell’Offerta	pag.	31
C.6 Mercati sui quali è promossa l’Offerta	pag.	32
D. NUMERO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DELL’EMITTENTE POSSEDUTI DALL’OFFERENTE ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA E DI QUELLI POSSEDUTI DA SOCIETÀ CONTROLLATE	pag.	33
D.1 Indicazione del numero e delle categorie di strumenti finanziari emessi dal Fondo e posseduti, direttamente o indirettamente, dall’Offerente ..	pag.	33
D.2 Indicazione dell’eventuale esistenza di contratti di riporto, usufrutto o costituzione di pegno	pag.	33

E.	CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE	pag.	34
E.1	Indicazione del Corrispettivo unitario e sua determinazione	pag.	34
E.2	Confronto del Corrispettivo con diversi indicatori relativi al Fondo ...	pag.	38
E.3	Media aritmetica ponderata mensile delle quotazioni registrate dalle quote del Fondo nei dodici mesi precedenti l'Offerta	pag.	39
E.4	Indicazione dei valori attribuiti alle quote del Fondo in occasione di precedenti operazioni finanziarie effettuate nell'ultimo esercizio o nell'esercizio in corso	pag.	40
E.5	Indicazione dei valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi due anni, da parte dell'Offerente, operazioni di acquisto e vendita sugli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta	pag.	40
F.	DATA E MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO - GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO	pag.	41
F.1	Data di pagamento del Corrispettivo	pag.	41
F.2	Modalità di pagamento	pag.	41
F.3	Garanzie di esatto adempimento	pag.	41
G.	MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE	pag.	43
G.1	Presupposti giuridici dell'operazione	pag.	43
G.2	Motivazioni dell'operazione e relative modalità di finanziamento dell'operazione	pag.	43
G.3	Programmi elaborati dall'Offerente relativamente al Fondo	pag.	43
G.4	Ricostituzione del flottante	pag.	44
G.5	Esercizio del diritto di acquisto	pag.	45
H.	EVENTUALI ACCORDI TRA L'OFFERENTE, PIRELLI RE SGR O SUOI AZIONISTI O AMMINISTRATORI	pag.	46
H.1	Accordi tra l'Offerente, gli azionisti della società di gestione del risparmio o i membri del Consiglio di Amministrazione della medesima	pag.	46
H.2	Operazioni finanziarie e/o commerciali eseguite negli ultimi dodici mesi fra l'Offerente, Pirelli RE SGR e il Fondo	pag.	46
H.3	Accordi tra l'Offerente, Pirelli RE SGR e i possessori di quote del Fondo concernenti l'esercizio del diritto di voto e il trasferimento di Quote ..	pag.	46
I.	COMPENSI AGLI INTERMEDIARI	pag.	47
L.	IPOTESI DI RIPARTO	pag.	48
M.	MODALITÀ DI MESSA A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO DEL DOCUMENTO DI OFFERTA	pag.	49
N.	APPENDICI	pag.	50
O.	DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE METTE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI	pag.	62

GLOSSARIO

Altri Paesi	Gli Stati Uniti d'America, il Canada, il Giappone, l'Australia, nonché qualsiasi altro Paese nel quale la diffusione dell'Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità.
Apporto	L'apporto di n. 65 immobili, di cui all'atto del notaio Piergaetano Marchetti di Milano, rep. n. 17723, racc. n. 5405, avvenuto in data 24 novembre 2003, attraverso cui è stato costituito il patrimonio iniziale del Fondo, effettuato da Tiglio I.
Avviso sui risultati dell'Offerta	L'avviso pubblicato sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" e disponibile sul sito Internet di Pirelli RE SGR www.pirelliresgr.com , entro il giorno antecedente la Data di Pagamento – ovvero l'8 luglio 2007, salvo proroga – con cui vengono resi noti i risultati definitivi della medesima.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza Affari 6.
Collocamento	L'offerta pubblica di vendita e il contestuale collocamento privato presso investitori professionali in Italia ed istituzionali all'estero finalizzato alla quotazione sul MTF di n. 568.999 quote del Fondo rivenienti dall'Apporto.
Consob	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via Martini 3.
Contratto di Finanziamento	Il contratto di finanziamento stipulato in data 22 maggio 2007 tra l'Offerente, da un lato, e Morgan Stanley Bank International Limited e Morgan Stanley Principal Funding, Inc. dall'altro, finalizzato a garantire parte dell'Esborso Massimo, le cui caratteristiche sono descritte al Paragrafo F.3 del Documento di Offerta.
Corrispettivo	Il corrispettivo in contanti che sarà riconosciuto ad ogni aderente per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta, pari ad Euro 590,00.
Data di Annuncio	Il 22 maggio 2007, data in cui l'Offerta è stata annunciata al pubblico.
Data del Collocamento	Il primo giorno di trattazione delle quote del Fondo sul MTF, ovvero il 4 marzo 2004.
Data di Pagamento	Il quinto giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione (ovvero il 9 luglio 2007, fatte salve le eventuali proroghe o le modifiche dell'Offerta che dovessero intervenire in conformità alle vigenti disposizioni di legge o di regolamento), nel quale, a fronte del contestuale trasferimento della proprietà delle Quote, il Corrispettivo sarà pagato agli aderenti all'Offerta.
Data di Pubblicazione	La data di pubblicazione del Documento di Offerta, ovvero il 9 giugno 2007.
Data di Riferimento	L'ultimo giorno di trattazione delle quote del Fondo sul MTF prima della Data di Annuncio, ovvero il 18 maggio 2007.
Dividend Discount Model	Metodologia valutativa utilizzata per la determinazione del valore dei fondi immobiliari in cui si assume che il valore di un fondo sia costituito dalla somma del valore attuale dei dividendi e dei rimborsi <i>pro quota</i> futuri generati durante la vita del medesimo fino alla sua completa liquidazione.

Dividend Yield	Indice che esprime la redditività dell'investimento data dal rapporto tra i proventi di cui è stata deliberata la distribuzione e il Valore Complessivo Netto del Fondo al netto delle plusvalenze non realizzate.
Esborso Massimo	L'esborso massimo, pari ad Euro 324.917.720, dovuto dall'Offerente in caso di adesione totalitaria all'Offerta.
Esperto Indipendente	CB Richard Ellis Professional Services S.p.A. con sede in Milano, Via del Lauro 5/7.
Fondo	"Tecla – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso", specializzato nel segmento terziario – uffici, istituito e gestito da Pirelli RE SGR.
Fondo Berenice	"Berenice – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso", specializzato nel segmento terziario – uffici, istituito e gestito da Pirelli RE SGR.
Intermediari Depositari	Gli intermediari autorizzati all'offerta di servizi finanziari (banche, Sim, società di investimento, agenti di cambio), nei termini specificati al Paragrafo C.4.
Intermediari Incaricati	Banca Caboto S.p.A. (Gruppo Intesa Sanpaolo), con sede legale in Milano, Piazzetta Giordano Dell'Amore 3, Banca IMI S.p.A. (Gruppo Intesa Sanpaolo), con sede legale in Milano, Corso Matteotti 6 e Capitalia S.p.A. con sede legale in Roma, Via Marco Minghetti 17.
Intermediari Incaricati del Coordinamento	Banca Caboto S.p.A. (Gruppo Intesa Sanpaolo), con sede legale in Milano, Piazzetta Giordano Dell'Amore 3, e Capitalia S.p.A. con sede legale in Roma, Via Marco Minghetti 17.
Loan to Cost o LTC	Rapporto tra l'indebitamento finanziario e il costo storico degli immobili, quest'ultimo determinato come il valore di conferimento degli immobili al netto delle vendite effettuate ed aumentato delle spese di manutenzione straordinaria.
Loan to Value o LTV	Rapporto tra l'indebitamento finanziario e il valore di mercato degli immobili determinato dall'esperto indipendente.
MSRESS III	MSRESS III Dutch Coöperatief U.A., società di diritto olandese con sede in Kabelweg 37, (1014 BA) Amsterdam, iscritta nel <i>Trade Register</i> di Amsterdam n. 34251165.
MTF	Mercato Telematico Fondi classe 2, segmento del Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Offerente	Gamma RE B.V., società di diritto olandese, costituita in forma di B.V. (" <i>besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid</i> ", società a responsabilità limitata) con sede in (1012 JS) Amsterdam, Royaldamcenter, Dam 7 f, iscritta nel <i>Trade Register</i> di Amsterdam n. 34273577.
Offerta	L'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria avente ad oggetto le Quote promossa dall'Offerente, ai sensi dell'articolo 102 del TUF.
Periodo di Adesione	Il periodo compreso tra le ore 8:30 del giorno 11 giugno 2007 e le ore 17:40 del giorno 2 luglio 2007, estremi inclusi, salvo proroga, durante il quale sarà possibile aderire all'Offerta.

Pirelli RE	Pirelli & C. Real Estate S.p.A. società di diritto italiano con sede in Milano, Via G. Negri 10, le cui azioni sono quotate presso il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Pirelli RE Netherlands	Pirelli RE Netherlands B.V., società di diritto olandese con sede in (1012 JS) Amsterdam, Royaldamcenter, Dam 7 f, iscritta nel <i>Trade Register</i> di Amsterdam n. 34257288.
Pirelli RE SGR, la SGR o la Società di Gestione del Risparmio	Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A., con sede in Milano, Via G. Negri 10.
Quote	Le n. 550.708 quote del Fondo del valore nominale di Euro 447,79 che rappresentano la totalità delle quote del Fondo emesse alla Data di Pubblicazione, dedotte: (i) n. 12.932 quote del Fondo (pari al 2% del totale delle quote emesse) che Pirelli RE SGR si è impegnata a mantenere quale società che gestisce il patrimonio del Fondo per tutta la durata del medesimo conformemente a quanto richiesto da Banca d'Italia in sede di autorizzazione del Regolamento, e (ii) n. 82.950 quote del Fondo (pari al 12,83% del totale delle quote emesse) possedute, alla Data di Pubblicazione, dall'Offerente.
Regolamento	Il regolamento del Fondo approvato da Banca d'Italia in data 22 ottobre 2003, con provvedimento n. 249129.
Regolamento Emittenti	Il regolamento di attuazione del Testo Unico, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni ed integrazioni.
ROE	Il <i>Return on Equity</i> , indicatore che esprime la redditività del Fondo data dal rapporto tra il risultato distribuibile del periodo di competenza e l'investimento medio di periodo (calcolato in base al NAV di apporto e considerando gli eventuali rimborsi parziali percepiti nel periodo stesso).
Tasso Interno di Rendimento o IRR	Indicatore che esprime il rendimento complessivo di uno strumento finanziario, ovvero il tasso di interesse composto annuale calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente sostenuto, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento dello strumento finanziario ad una data di riferimento.
Testo Unico o TUF	Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modifiche.
Tiglio I	Tiglio I S.r.l., società di diritto italiano con sede in Milano, Viale Alberto e Piero Pirelli 21.
Valore Complessivo Netto del Fondo o NAV	La differenza tra il valore di mercato delle attività ed il valore delle passività del Fondo ad una data di riferimento.

PREMESSA

La seguente Premessa descrive sinteticamente la struttura dell'operazione. Ai fini di una compiuta valutazione dei termini e delle condizioni della medesima, si raccomanda un'attenta lettura della successiva sezione Avvertenze e, comunque, dell'intero documento di offerta.

Caratteristiche dell'Offerta

L'operazione descritta nel presente documento di offerta (il "**Documento di Offerta**") è un'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria (l'"**Offerta**") promossa, ai sensi dell'articolo 102 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato (il "**Testo Unico**" o "**TUF**"), da Gamma RE B.V., società di diritto olandese con sede in (1012 JS) Amsterdam, Royaldamcenter, Dam 7 f (l'"**Offerente**").

Titoli oggetto dell'Offerta

L'Offerta ha ad oggetto n. 550.708 quote del fondo "Tecla – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" (il "**Fondo**"), fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso quotato al Mercato Telematico Azionario, segmento Mercato Telematico Fondi, classe 2, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (rispettivamente, "**MTF**" e "**Borsa Italiana**"), del valore nominale di Euro 447,79 ciascuna (le "**Quote**"). Tali Quote rappresentano la totalità delle quote del Fondo emesse alla Data di Pubblicazione, dedotte: (i) n. 12.932 quote del Fondo (pari al 2% del totale delle quote emesse) che Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. ("**Pirelli RE SGR**") si è impegnata a mantenere quale società che gestisce il patrimonio del Fondo per tutta la durata del medesimo conformemente a quanto richiesto da Banca d'Italia in sede di autorizzazione del Regolamento, e (ii) n. 82.950 quote del Fondo (pari al 12,83% del totale delle quote emesse) possedute, alla Data di Pubblicazione, dall'Offerente. Le Quote oggetto dell'Offerta rappresentano pertanto l'85,17% del totale delle quote emesse.

Il numero di Quote oggetto dell'Offerta potrebbe variare in diminuzione nel caso in cui l'Offerente, entro il termine del periodo di adesione, acquisti ulteriori Quote, nel rispetto dell'art. 41, secondo comma, lett. b) e dell'art. 42, secondo comma, del regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato (il "**Regolamento Emittenti**").

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta un corrispettivo in contanti pari ad Euro 590,00 per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta (il "**Corrispettivo**").

Contestualmente alla presente Offerta, l'Offerente ha promosso un'offerta di acquisto volontaria sulla totalità delle quote del Fondo Berenice trattate sul MTF, al fine di perseguire la politica di investimento descritta al Paragrafo G.3.

A. AVVERTENZE

A.1 Condizioni di efficacia dell'Offerta

L'Offerta è soggetta al verificarsi di ciascuno dei seguenti eventi:

- (a) che le adesioni abbiano ad oggetto un numero complessivo di Quote tale da consentire all'Offerente di venire a detenere, computando anche le n. 82.950 quote del Fondo già in suo possesso alla Data di Pubblicazione e le Quote eventualmente acquistate dall'Offerente entro il termine del Periodo di Adesione, n. 323.296 quote del Fondo, pari alla maggioranza delle quote emesse;
- (b) alla mancata effettuazione, entro la data dell'Avviso sui risultati dell'Offerta, da parte di Pirelli RE SGR o degli organi del Fondo, di atti od operazioni che possano contrastare l'Offerta ovvero il conseguimento degli obiettivi della medesima;
- (c) (i) al mancato verificarsi, entro la data dell'Avviso sui risultati dell'Offerta, a livello nazionale o internazionale, di eventi comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo come riflessa nel rendiconto al 31 dicembre 2006, e/o (ii) al mancato verificarsi di modifiche (o proposte di modifiche normative ufficialmente emesse dal Parlamento o dal Governo italiano) rispetto all'attuale quadro normativo o regolamentare, tali da limitare o comunque pregiudicare l'acquisto delle Quote e/o l'esercizio del diritto di proprietà e/o l'esercizio dei diritti di voto e/o degli altri diritti inerenti alle Quote da parte dell'Offerente.

L'Offerente ha individuato la soglia di adesione di cui alla precedente lettera (a) in base alla volontà di effettuare un investimento di natura significativa nelle quote del Fondo. Peraltro, nel caso in cui la condizione di cui alla lettera (a) non si avverasse, l'Offerente si riserva la facoltà insindacabile di rinunciare alla medesima e di acquistare un quantitativo di Quote inferiore a quello ivi indicato, comunque non inferiore, computando anche le n. 82.950 quote del Fondo già in suo possesso alla Data di Pubblicazione e le Quote eventualmente acquistate entro il termine del Periodo di Adesione, a n. 129.318 quote del Fondo, pari al 20% delle quote emesse.

L'Offerente potrà rinunciare a, o modificare nei termini – in qualsiasi momento e a suo insindacabile giudizio, in tutto o in parte, ove possibile ai sensi di legge e nei limiti secondo le modalità previste dall'art. 43 del Regolamento Emittenti, ossia fino a tre giorni di borsa aperta prima del termine del Periodo di Adesione e con pubblicazione secondo le stesse modalità dell'Offerta – ciascuna delle condizioni indicate alle lettere (b) e (c) che precedono.

L'Offerente – nel rispetto dei limiti imposti dalla normativa applicabile (e, in particolare, nei limiti e secondo le modalità previste dall'art. 43 del Regolamento Emittenti) – qualora dovesse riscontrare che una o più delle condizioni sopra indicate non si siano verificate, si riserva il diritto di prorogare il Periodo di Adesione, la cui durata massima non potrà comunque essere superiore, ai sensi dell'art. 40, paragrafo 2 del Regolamento Emittenti, a venticinque giorni di borsa aperta.

Modalità di diffusione delle informazioni inerenti l'avveramento o la rinuncia alle condizioni di efficacia dell'Offerta

L'Offerente darà notizia del verificarsi di ciascuna condizione ovvero, in caso di mancato avveramento, dell'esercizio della facoltà di rinunciare alla stessa, dandone comunicazione alla Consob, Borsa Italiana e ad almeno due agenzie di stampa nei seguenti termini:

- la condizione di cui alla lettera (a): entro le ore 7:59 del primo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione;
- le condizioni di cui alle lettere (b) e (c): entro la data dell'Avviso sui risultati dell'Offerta.

Inoltre l'Offerente inserirà apposita dichiarazione in merito al verificarsi di ciascuna condizione – ovvero, in caso di mancato avveramento, all'esercizio della facoltà di rinunciare alla stessa – nell'Avviso sui risultati dell'Offerta.

In caso di mancato avveramento di una o più delle condizioni di cui sopra – e qualora l'Offerente non decida di rinunziarvi – l'Offerta non si perfezionerà; in tal caso le Quote saranno

restituite entro due giorni di borsa aperta dalla comunicazione sopra indicata in merito al mancato avveramento delle stesse, e ritorneranno nella disponibilità degli aderenti all'Offerta, per il tramite degli Intermediari Depositari, senza addebito di oneri o spese a loro carico.

A.2 Comunicato dell'emittente

I fondi comuni di investimento, e quindi anche il Fondo, non hanno personalità giuridica. Il loro patrimonio è amministrato da una società di gestione del risparmio che, nel caso del Fondo, è Pirelli RE SGR. In tale veste, Pirelli RE SGR ha emesso il comunicato dell'emittente, redatto ai sensi del combinato disposto degli artt. 103 TUF e 39 del Regolamento Emittenti. Tale comunicato, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR in data 31 maggio 2007, è riportato in Appendice al Documento di Offerta, al Paragrafo N.1. Il procedimento seguito da Pirelli RE SGR nella redazione del comunicato dell'emittente è stato illustrato al comitato consultivo del Fondo nel corso di una riunione tenutasi in data 31 maggio 2007. Per le determinazioni espresse da tale organo si rinvia al comunicato dell'emittente emesso da Pirelli RE SGR e riportato in Appendice al Documento di Offerta, al Paragrafo N.1.

A.3 Dichiarazione dell'Offerente in merito alla volontà di promuovere un'offerta residuale o di ripristinare il flottante

L'Offerta ha ad oggetto strumenti finanziari diversi dalle azioni ordinarie quotate in mercati regolamentati italiani. Con riferimento al caso di specie non trovano pertanto applicazione le disposizioni di cui alla Parte III, Titolo II, Capo II, Sezione II del TUF in materia di offerta residuale. Si precisa peraltro che nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere un numero di quote del Fondo tale per cui la liquidità venisse talmente ridotta da compromettere il regolare andamento delle negoziazioni, non è intenzione dell'Offerente ripristinare il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle medesime. In tal caso Borsa Italiana potrebbe procedere alla sospensione e/o alla revoca dalla quotazione delle quote del Fondo, ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana.

A.4 Dichiarazioni dell'Offerente di avvalersi del diritto di cui all'art. 111 TUF

L'Offerta ha ad oggetto strumenti finanziari diversi dalle azioni ordinarie quotate in mercati regolamentati italiani. Con riferimento al caso di specie non trovano pertanto applicazione le disposizioni di cui alla Parte III, Titolo II, Capo II, Sezione II del TUF in materia di diritto di acquisto.

A.5 Possibili scenari

A fini di maggior chiarezza espositiva, si illustrano di seguito i possibili scenari per gli attuali possessori di Quote, in caso di adesione, o di mancata adesione, all'Offerta.

Adesione all'Offerta

Qualora l'Offerta acquisti efficacia secondo quanto indicato al precedente Paragrafo A.1, i possessori di Quote riceveranno Euro 590,00 per ogni Quota da essi detenuta e portata in adesione.

Qualora l'Offerta non acquisti efficacia secondo quanto indicato al precedente Paragrafo A.1, le Quote portate in adesione all'Offerta saranno restituite a ciascun aderente, attraverso i relativi Intermediari Depositari (cfr. Paragrafo B.3), entro due giorni di borsa aperta dalla comunicazione del mancato avveramento di una o più delle condizioni specificate al Paragrafo A.1.

Mancata adesione all'Offerta

I possessori di Quote rimarranno titolari delle Quote non portate in adesione e, pertanto continueranno a poter esercitare i diritti alle medesime connessi nonché a beneficiare della distribuzione di proventi e dei rimborsi parziali *pro quota* eventualmente deliberati dalla società di gestione a fronte dei risultati conseguiti dall'attività gestionale e dalla liquidazione finale del

Fondo (cfr. Paragrafo B.2 e, in particolare, le Tabelle n. 14 e 15 da cui si evince che, dalla Data del Collocamento, il Fondo ha conseguito un *Dividend Yield* medio del 9,5%, superiore rispetto all'obiettivo di rendimento annuo indicato nell'ambito del Collocamento, pari al 5,5%). Si evidenzia peraltro che a conclusione dell'Offerta, la liquidità delle quote del Fondo potrebbe risultare limitata e, nel caso in cui il livello delle adesioni risulti particolarmente elevato, essere talmente ridotta da compromettere il regolare andamento delle negoziazioni e da legittimare Borsa Italiana a procedere alla sospensione e/o alla revoca dalla quotazione delle quote del Fondo, ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana. Al riguardo, si segnala che non è intenzione dell'Offerente provvedere alla ricostituzione del flottante nel caso in cui, anche in ragione delle adesioni all'Offerta, si verifichi una scarsità dello stesso.

A.6 Potenziale conflitto di interessi di Pirelli RE SGR

Pirelli RE SGR, società di gestione del risparmio cui è affidata la gestione del Fondo e che ha emanato il comunicato dell'emittente, è controllata al 100% da Pirelli RE, società che detiene, attraverso Pirelli RE Netherlands, il 49% del capitale dell'Offerente. Pertanto si trova in una situazione di potenziale conflitto di interessi.

A.7 Raffronto tra il Corrispettivo offerto, i corsi di borsa ed il NAV

Il Corrispettivo offerto risulta superiore al prezzo medio ponderato di mercato delle quote del Fondo nei mesi precedenti la Data di Annuncio (cfr. Paragrafo E.1, da cui si evince un premio compreso tra l'11,6% ed il 3,1% a seconda dei periodi considerati). Peraltro, i ridotti volumi di scambio che caratterizzano il Fondo e, più in generale, tutti i fondi immobiliari italiani quotati possono limitare la significatività dei prezzi che si formano attraverso l'interazione di domanda ed offerta e portare alla determinazione di quotazioni di borsa non allineate con il valore fondamentale del Fondo.

Il Corrispettivo offerto risulta inferiore rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo al 31 dicembre 2006 di pertinenza di ciascuna quota, pari ad Euro 704,91 (Euro 677,85 ove si considerino i proventi relativi al secondo semestre 2006 distribuiti dal Fondo in data 8 febbraio 2007 - cfr. Paragrafo B.2.2); in termini percentuali, il Corrispettivo presenta uno sconto rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo al 31 dicembre 2006 di pertinenza di ciascuna quota del Fondo, pari al 16,3% (13,0% ove si considerino i proventi relativi al secondo semestre 2006 distribuiti dal Fondo in data 8 febbraio 2007). Peraltro, a giudizio dell'Offerente, il Valore Complessivo Netto del Fondo non deve essere necessariamente inteso come il valore netto che i possessori delle quote del Fondo realizzerebbero nel caso di effettiva cessione dei beni che ne compongono il patrimonio, in quanto, nella sua determinazione, non si tiene conto, tra l'altro, dei costi che devono essere sostenuti per la cessione degli immobili e dei costi connessi all'attività gestionale del Fondo e della società di gestione, ed in particolare delle commissioni fisse e variabili di competenza di quest'ultima (cfr. Paragrafo B.2.2, Tabella n. 6). Inoltre, nel determinare il valore delle attività del Fondo, si assume che gli immobili che ne compongono il patrimonio vengano ceduti al valore indicato dalla perizia dell'esperto indipendente (presa a riferimento nel calcolo del Valore Complessivo Netto del Fondo), mentre, nel caso di effettiva cessione, il corrispettivo incassato dal Fondo potrebbe discostarsi, per eccesso o per difetto, da tale valore. Infine, la perizia dell'esperto indipendente assume che gli immobili siano ceduti singolarmente, per contanti ed avendo a disposizione un adeguato periodo per la commercializzazione dei beni (cfr. Paragrafo E.1).

A.8 Vincoli sulle quote

In base al Contratto di Finanziamento (cfr. Paragrafo F.3), finalizzato a garantire l'Esborso Massimo, l'Offerente si è impegnato a costituire in pegno sia le quote del Fondo che il medesimo possiede alla Data di Pubblicazione, sia le Quote che saranno portate in adesione all'Offerta, a favore di Morgan Stanley Bank International Limited, Morgan Stanley Principal Funding Inc. e Morgan Stanley Mortgage Servicing Limited (in qualità di agente). Il diritto di voto relativo alle quote costituite in pegno spetterà all'Offerente che, peraltro, si è impegnato ad esercitarlo in conformità alle istruzioni ricevute dall'agente (cfr. Paragrafo D.2).

B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE

B.1 Soggetto offerente

B.1.1 Denominazione, forma giuridica e sede sociale

Gamma RE B.V. è una società di diritto olandese, costituita in forma di B.V. ("*besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid*"), società a responsabilità limitata) con sede in (1012 JS) Amsterdam, Royaldamcenter, Dam 7 f, iscrizione nel *Trade Register* di Amsterdam n. 34273577.

B.1.2 Costituzione e durata

La società è stata costituita in Olanda in data 9 maggio 2007, con atto del Notaio Arnout Cristiaan Stroeve. La società ha durata indeterminata.

B.1.3 Legislazione di riferimento e foro competente

La società è costituita in conformità al diritto olandese ed opera in base alla legislazione olandese. L'individuazione del foro competente a risolvere le controversie tra la società ed i suoi soci è soggetta alle disposizioni del diritto olandese.

B.1.4 Capitale sociale

Alla Data di Pubblicazione, il capitale sociale, sottoscritto ed interamente versato dell'Offerente, è pari ad Euro 18.000 ed è rappresentato da n. 18.000 azioni aventi ciascuna valore nominale di Euro 1,00.

Ai sensi dell'art. 4 dello statuto, il capitale sociale autorizzato dell'Offerente ammonta ad Euro 90.000.

B.1.5 Compagine sociale

L'Offerente è stato costituito in data 9 maggio 2007 da Pirelli RE Netherlands che ne ha sottoscritto l'intero capitale sociale.

In data 18 maggio 2007, Pirelli RE Netherlands ha ceduto a MSRESS III n. 9.180 azioni dell'Offerente, pari al 51% del capitale sociale. Di conseguenza, alla Data di Pubblicazione, la compagine sociale dell'Offerente è la seguente:

TABELLA 1 – COMPAGINE SOCIALE DELL'OFFERENTE

Denominazione	Numero azioni possedute	Partecipazione al capitale
MSRESS III	9.180	51%
Pirelli RE Netherlands	8.820	49%

MSRESS III

MSRESS III Dutch Coöperatief U.A. è una società di diritto olandese con sede in Kabelweg 37, (1014 BA) Amsterdam, iscrizione nel *Trade Register* di Amsterdam n. 34270539, la cui attività principale consiste nell'effettuazione di investimenti in azioni e in altri strumenti finanziari di società, quotate e non, operanti nel settore immobiliare.

Tutte le quote di partecipazione di MSRESS III sono detenute da Morgan Stanley Real Estate Special Situations Fund III, L.P., una *limited partnership* con sede in Delaware (Stati Uniti d'America), il cui *general partner* (Morgan Stanley Real Estate Special Situations III-GP, L.L.C.) ap-

partiene al gruppo Morgan Stanley. L'attività di Morgan Stanley Real Estate Special Situations Fund III, L.P. consiste nell'effettuazione di investimenti in azioni e in altri strumenti finanziari di società, quotate e non, operanti nel settore immobiliare, inclusi investimenti in società la cui attività principale consiste nel possesso e nella gestione di immobili nonché nell'offerta di servizi relativi ad immobili.

Si segnala che (i) Morgan Stanley & Co. Limited, società che agisce in qualità di consulente finanziario dell'Offerente, (ii) Morgan Stanley Bank International Limited e Morgan Stanley Principal Funding, Inc., società che hanno stipulato con l'Offerente il Contratto di Finanziamento, nonché (iii) Morgan Stanley & Co. International plc, società che ha prestato la garanzia di esatto e puntuale pagamento del corrispettivo delle Quote portate in adesione, appartengono allo stesso gruppo del *general partner* di Morgan Stanley Real Estate Special Situations Fund III, L.P.

Pirelli RE Netherlands

Pirelli RE Netherlands è una società di diritto olandese con sede in (1012 JS) Amsterdam, Royaldamcenter, Dam 7 f, iscrizione nel *Trade Register* di Amsterdam n. 34257288 la cui attività principale consiste in investimenti nel settore immobiliare effettuati sia attraverso l'assunzione di partecipazioni, anche di controllo, in società quotate e non quotate, sia attraverso l'acquisto di quote di fondi immobiliari. L'intero capitale sociale di Pirelli RE Netherlands è posseduto da Pirelli RE, società di diritto italiano con sede in Milano, Via G. Negri 10, le cui azioni sono quotate presso il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana. Pirelli RE è una *management company* che gestisce fondi e società proprietari di immobili e *non performing loans* nei quali coinveste tramite quote di minoranza ed ai quali fornisce, così come ad altri clienti, servizi immobiliari specialistici (attività di *fund* e *asset management*). Pirelli RE opera su tutto il territorio italiano attraverso le sedi operative di Milano, Roma e Napoli e la rete di agenzie in *franchising*; all'estero, le recenti aperture delle sedi di Berlino (Germania) e Varsavia (Polonia) rappresentano le basi per un ulteriore sviluppo nell'Europa Centro Orientale. I risultati di Pirelli RE, e del gruppo dalla medesima controllato, sono illustrati nel bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2006 e nella relazione trimestrale al 31 marzo 2007 pubblicati ai sensi di legge e disponibili sul sito Internet www.pirellire.com, nel cui interno sono altresì reperibili le informazioni che, ai sensi della normativa italiana, devono essere poste a disposizione del pubblico.

Pirelli RE detiene l'intero capitale sociale di Pirelli RE SGR, società che ha istituito e gestisce il Fondo.

Pirelli RE è a sua volta controllata da Pirelli & C. S.p.A., società di diritto italiano con sede in Milano, Via G. Negri 10, le cui azioni sono quotate presso il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana. Le informazioni relative a tale società, tra cui il bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2006 e la relazione trimestrale al 31 marzo 2007, sono disponibili sul sito Internet www.pirelli.com.

Rapporti tra i soci dell'Offerente

I rapporti tra i soci dell'Offerente sono disciplinati da un accordo parasociale concluso in data 24 maggio 2007 con cui è stato stabilito che: (i) il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente sia composto di quattro membri, di cui due designati da MSRESS III e due designati da Pirelli RE Netherlands, (ii) le deliberazioni del Consiglio di Amministrazione debbano essere assunte con il voto favorevole di almeno uno dei consiglieri nominati da MSRESS III e di almeno uno dei consiglieri nominati da Pirelli RE Netherlands, (iii) le deliberazioni dell'assemblea debbano essere approvate da almeno l'80% del capitale sociale. Per effetto di tali previsioni, nessuno dei soci esercita un controllo solitario sull'Offerente.

Il patto prevede inoltre la necessità del preventivo consenso dell'altro socio nel caso di trasferimento a terzi della partecipazione detenuta nell'Offerente e meccanismi idonei a risolvere eventuali situazioni di stallo decisionale a livello assembleare o consiliare tramite una procedura di *buy or sell*. Tale procedura consente a ciascuno dei soci di indicare all'altro, ove si sia verificata una situazione di stallo, il prezzo a cui è disposto a cedere la propria partecipazione o acquistare quella dell'altro socio. Il socio che riceve l'offerta è obbligato a decidere se al prezzo indicato dall'altro socio intende acquistare la sua partecipazione o cedere la propria.

Si segnala, inoltre, che, nell'ambito dell'attività di acquisizione di spazi ad uso uffici in Italia, Pirelli RE opera prevalentemente in *joint venture* con The Morgan Stanley Real Estate

Funds, fondi di investimento immobiliari partecipati da investitori istituzionali e fondi pensione internazionali gestiti da società del gruppo Morgan Stanley.

B.1.6 Organi sociali

Consiglio di Amministrazione

L'art. 13 dello statuto sociale prevede che l'Offerente sia amministrato da un Consiglio di Amministrazione nominato dall'assemblea che ne stabilisce altresì il numero di componenti e la durata dell'incarico. In data 18 maggio 2007 l'assemblea dell'Offerente ha determinato il numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione in quattro, nominando i soggetti indicati nella tabella seguente.

TABELLA 2 – CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'OFFERENTE

Carica	Nome e cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Jan-Dries Mulder	Veendam (Paesi Bassi), 7 febbraio 1973
Amministratore	Sarah Mediha Al-Hamami	Gouda (Paesi Bassi), 11 febbraio 1977
Amministratore	George Nicolai	Blaricum (Paesi Bassi), 3 marzo 1953
Amministratore	Mark Roerink	Amsterdam (Paesi Bassi), 9 gennaio 1973

I componenti del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede legale dell'Offerente in (1012 JS) Amsterdam, Royaldamcenter, Dam 7 f, e restano in carica fino a revoca.

Controllo sulla gestione

Ai sensi della normativa olandese, le società costituite in forma di B.V. non sono tenute a dotarsi di un organo deputato al controllo sulla gestione. L'Offerente non ha pertanto un organo le cui funzioni siano assimilabili a quelle svolte, ai sensi della normativa italiana, dal collegio sindacale.

B.1.7 Descrizione del gruppo che fa capo all'Offerente

L'Offerente non è a capo di un gruppo, non detenendo, allo stato, alcuna partecipazione in società.

B.1.8 Attività

Ai sensi dell'art. 3 dello statuto sociale, l'Offerente ha ad oggetto, tra l'altro: (i) l'acquisto, la gestione e la disposizione di beni mobili e immobili, nonché l'investimento ed il finanziamento di attività immobiliari anche attraverso iniziative di sviluppo; (ii) la costituzione, l'investimento e l'attività di finanziamento in altre società; e (iii) la prestazione di consulenza e servizi ad altre società. L'Offerente può altresì svolgere qualsiasi attività funzionale o necessaria al raggiungimento dell'oggetto sociale.

Alla Data di Riferimento, data cui si riferisce la situazione patrimoniale riclassificata riportata al Paragrafo B.1.9, l'unico investimento effettuato dall'Offerente è rappresentato dall'acquisto, in data 15 maggio 2007, da Tiglio I di n. 64.659 quote del Fondo per un controvalore complessivo pari ad Euro 37.178.925 (cfr. Paragrafo E.5).

B.1.9 Situazione patrimoniale e conto economico riclassificati

Come indicato al Paragrafo B.1.2, l'Offerente è stato costituito in data 9 maggio 2007 e pertanto non ha redatto alcun bilancio di esercizio.

Si riporta di seguito la situazione patrimoniale riclassificata dell'Offerente alla Data di Riferimento.

Voci	(migliaia di Euro)
Attivo	
Immobilizzazioni finanziarie (1)	37.235
Disponibilità finanziarie	1.783
Totale attivo	39.018
Passivo	
Debiti ed altre passività	0
Patrimonio netto	39.018
<i>di cui:</i>	
– Capitale sociale	18
– Altre riserve	39.000
Totale passivo e netto	39.018

(1) La voce è costituita dalle n. 64.659 quote del Fondo acquistate in data 15 maggio 2007 da Tiglio I, incrementata dei costi di acquisizione.

B.1.10 Andamento recente

Nel periodo intercorrente tra la sua costituzione e la Data di Pubblicazione, gli unici fatti che assumono rilevanza ai fini della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Offerente sono: (i) versamenti in conto capitale per complessivi Euro 49.000.000; (ii) acquisto da Tiglio I, in data 15 maggio 2007, di n. 64.659 quote del Fondo (pari al 10% delle quote emesse) per un controvalore complessivo di Euro 37.178.925, finanziato con l'impiego di mezzi propri (cfr. Paragrafo E.5); (iii) acquisto sul mercato di n. 18.291 quote del Fondo, avvenuto ad un prezzo medio di Euro 589,70 per quota, ad un prezzo massimo di Euro 590,00 per quota e, quindi, per un controvalore complessivo di Euro 10.786.291; e (iv) acquisto sul mercato di n. 21.883 quote del Fondo Berenice, avvenuto ad un prezzo medio di Euro 539,54 per quota, ad un prezzo massimo di Euro 540,00 per quota e, quindi, per un controvalore complessivo di Euro 11.806.809,50.

B.2 Soggetto emittente gli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta

B.2.1 La società di gestione

Ai sensi dell'art. 36 del TUF, un fondo comune di investimento è gestito da una società di gestione del risparmio. Alla Data di Pubblicazione, la società di gestione del risparmio che gestisce il Fondo è Pirelli RE SGR. I paragrafi che seguono forniscono informazioni relative a tale società.

Forma giuridica, sede sociale e durata della società di gestione

Pirelli RE SGR è una società per azioni con sede sociale in Milano, Via G. Negri 10, la cui durata è fissata sino al 31 dicembre 2050.

Pirelli RE SGR è stata autorizzata alla prestazione di servizi di gestione collettiva del risparmio con provvedimento di Banca d'Italia che ha iscritto la medesima nell'albo delle società di gestione del risparmio al n. 132, in applicazione delle norme di riferimento del TUF.

Ammontare e composizione del capitale sociale

Alla Data di Pubblicazione, il capitale sociale di Pirelli RE SGR, interamente versato, ammonta ad Euro 24.458.763 ed è suddiviso in 24.458.763 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 cadauna.

Alla Data di Pubblicazione, l'intero capitale sociale è detenuto da Pirelli RE che pertanto esercita su Pirelli RE SGR un controllo di diritto.

Consiglio di Amministrazione

L'art. 15 dello statuto sociale di Pirelli RE SGR prevede che il Consiglio di Amministrazione sia composto da un numero di amministratori compreso tra 3 e 11.

Alla Data di Pubblicazione, Pirelli RE SGR è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 5 membri. Il Consiglio di Amministrazione ha la responsabilità per la gestione sia della società sia del Fondo, in relazione al quale ha competenza esclusiva, tra l'altro, per:

- la definizione delle linee strategiche degli investimenti;
- l'approvazione del rendiconto di gestione e conseguente distribuzione dei proventi di gestione e dei rimborsi parziali *pro quota*;
- la deliberazione della liquidazione anticipata, previo parere, obbligatorio ma non vincolante, del comitato consultivo.

La tabella che segue indica la data ed il luogo di nascita, nonché la carica ricoperta, dei componenti il Consiglio di Amministrazione nominati dall'assemblea del 6 aprile 2006 ed in carica fino all'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2008.

TABELLA 3 – COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Carica	Nome e cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Carlo Alessandro Puri Negri	Genova, 11 luglio 1952
Amministratore Delegato	Andrea Boeri	Rapallo (GE), 8 ottobre 1960
Amministratore	Alberto Giovannini (1)	Bologna, 4 dicembre 1955
Amministratore	Giulio Lanciotti (1)	Loreto (AN), 27 febbraio 1938
Amministratore	Nicholas Van Ommen (1)	Oegstgeest (Paesi Bassi), 17 agosto 1946

(1) Amministratore indipendente, ossia in possesso dei requisiti previsti dal Codice di Autodisciplina redatto dal Comitato per la *Corporate Governance* delle società quotate di Borsa Italiana, nonché dal Protocollo di Autonomia per le Società di Gestione del Risparmio predisposto da Assogestioni.

Gli amministratori sono domiciliati per la carica presso la sede della società.

Collegio Sindacale

L'art. 20 dello statuto sociale di Pirelli RE SGR prevede che il Collegio Sindacale sia composto da 3 sindaci effettivi e da 2 sindaci supplenti.

La tabella che segue indica la data ed il luogo di nascita, nonché la carica ricoperta, dei componenti il Collegio Sindacale nominati dall'assemblea del 6 aprile 2006 ed in carica fino all'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2008.

TABELLA 4 – COMPONENTI DEL COLLEGIO SINDACALE

Carica	Nome e cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Roberto Bracchetti	Milano, 23 maggio 1939
Sindaco Effettivo	Carlo Hassan	Tripoli (Libia), 18 maggio 1954
Sindaco Effettivo	Paolo Lazzati	Milano, 16 maggio 1958
Sindaco Supplente	Marco Bracchetti	Milano, 25 gennaio 1966
Sindaco Supplente	Alberto Calori	Milano, 13 novembre 1961

I membri del Collegio Sindacale sono domiciliati per la carica presso la sede della società.

Comitato Investimenti

Ai fini della selezione delle opportunità di investimento di volta in volta individuate, Pirelli RE SGR si avvale di un Comitato Investimenti avente funzioni consultive, al quale partecipano esperti e professionisti indipendenti con rilevante esperienza nel settore immobiliare.

La tabella che segue indica la data ed il luogo di nascita dei membri del Comitato Investimenti, nominati dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR in data 6 aprile 2006. I membri del Comitato Investimenti rimarranno in carica per un periodo di due anni dalla data della nomina.

TABELLA 5 – COMPONENTI DEL COMITATO INVESTIMENTI

Carica	Nome e cognome	Luogo e data di nascita
Membro Effettivo	Antonio De Santis	Lucito (CB), 15 luglio 1943
Membro Effettivo	Ulrich Pfeiffer	Biegen (Germania), 29 dicembre 1939
Membro Effettivo	Gualtiero Tamburini	Castelfranco Emilia (MO), 8 maggio 1945

Fondi gestiti

Alla Data di Pubblicazione, oltre al Fondo, Pirelli RE SGR gestisce otto fondi comuni di investimento immobiliare, ed in particolare:

- (i) “Pirelli RE – *Office Fund Cloe* – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso”, riservato ad investitori qualificati, come definiti all’art. 1, comma 1, lett. h), del Decreto Ministeriale 228/1999 (gli “**Investitori Qualificati**”), collocato nel giugno 2004;
- (ii) “Olinda – Fondo *Shops* – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso”, quotato sul MTF, collocato nel dicembre 2004;
- (iii) “Clarice – *Light Industrial* – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso”, riservato ad Investitori Qualificati, collocato nel dicembre 2004;
- (iv) “Berenice – Fondo *Uffici* – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso”, quotato sul MTF nel giugno 2005;
- (v) “Pirelli RE *Fund* – Teodora – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso riservato ad Investitori Qualificati, collocato nell’ottobre 2005;
- (vi) “Spazio Industriale – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso” riservato ad Investitori Qualificati, collocato nel dicembre 2005;
- (vii) “Armillia – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso” riservato ad Investitori Qualificati, collocato nell’ottobre 2006;
- (viii) “Olivia – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso” riservato ad Investitori Qualificati, collocato nel marzo 2007.

B.2.2 Il Fondo

Ai sensi dell’art. 1, lett. j) del TUF, per fondo comune di investimento si intende il patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito in monte. Le quote rappresentano, quindi, una frazione del patrimonio di un fondo comune di investimento. A sua volta, ai sensi dell’art. 1, lett. d *bis*) del Decreto del Ministero del Tesoro 24 maggio 1999, n. 228 (come successivamente modificato ed integrato) un fondo comune di investimento può definirsi immobiliare quando investe esclusivamente o prevalentemente in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

I paragrafi che seguono forniscono informazioni relative al Fondo.

Denominazione, forma giuridica e sede sociale

Il Fondo è un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso, specializzato nel segmento terziario - uffici, costituito mediante apporto di beni da parte di soggetti privati, gestito da Pirelli RE SGR.

Più in particolare, il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR in data 31 luglio 2003 ed il suo regolamento (il “**Regolamento**”) è stato approvato da Banca d’Italia in data 22 ottobre 2003, con provvedimento n. 249129.

Le informazioni contenute nel prosieguo del presente Paragrafo B.2 sono tratte dal prospetto informativo pubblicato nell’ambito del Collocamento o da altre fonti pubblicamente disponibili, e, principalmente, dal rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2006, disponibile sul sito Internet di Pirelli RE SGR www.pirelliresgr.com e nei luoghi indicati al Paragrafo O.

La tabella che segue illustra le principali caratteristiche del Fondo. Per una più approfondita descrizione del funzionamento del Fondo si rimanda al Regolamento, disponibile sul sito Internet di Pirelli RE SGR www.pirelliresgr.com e nei luoghi indicati al Paragrafo O.

TABELLA 6 – PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEL FONDO

Società di gestione del risparmio	Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Banca depositaria	Intesa Sanpaolo S.p.A.
Esperto indipendente	CB Richard Ellis Professional Services S.p.A.
Società di revisione	PricewaterhouseCoopers S.p.A. (1)
Sottoscrizione delle quote del Fondo	Il patrimonio del Fondo è stato raccolto con un'unica emissione di quote in sede di apporto iniziale. Non sono previste emissioni successive.
Durata	Fino al 31 dicembre 2011. La società di gestione ha peraltro la facoltà di richiedere a Banca d'Italia, nel rispetto della normativa vigente, una proroga del termine di durata per un periodo massimo non superiore a tre anni (c.d. <i>periodo di grazia</i>) per consentire il completamento al meglio dello smobilizzo degli investimenti. A partire dal 1° marzo 2009 la società di gestione, con delibera del Consiglio di Amministrazione e previo parere, obbligatorio ma non vincolante, del comitato consultivo, può decidere la liquidazione anticipata del Fondo quando ciò sia nell'interesse dei partecipanti anche in relazione ad una congiuntura di mercato favorevole per la liquidazione del patrimonio immobiliare del Fondo, ovvero quando si verifichino circostanze tali da ostacolare il conseguimento degli scopi del Fondo con pregiudizio per i partecipanti, quali la riduzione del patrimonio del Fondo al di sotto di un importo tale da non consentire un'efficiente prestazione dei servizi amministrativi e di gestione. Il Fondo può altresì essere posto in liquidazione in caso di scioglimento della società di gestione.
Caratteristiche degli investimenti immobiliari	Il patrimonio del Fondo è investito in beni immobili a prevalente o esclusiva destinazione ad uso terziario - uffici ovvero in beni immobili riconvertibili a tali usi.
Ricorso all'indebitamento	Il Fondo può assumere prestiti, con le modalità e nei limiti consentiti dalle applicabili disposizioni di legge e regolamentari, sino alla soglia massima ammessa dalla normativa di legge e regolamentare <i>pro tempore</i> vigente.
Distribuzione dei proventi della gestione del Fondo	I proventi realizzati nella gestione del Fondo sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza semestrale in misura non inferiore all'80% degli stessi, fatta salva diversa e motivata deliberazione del Consiglio di Amministrazione della società di gestione.
Rimborsi parziali <i>pro quota</i>	A fronte di disinvestimenti realizzati, il Consiglio di Amministrazione della società di gestione può avvalersi della facoltà di effettuare rimborsi parziali <i>pro quota</i> .
Corporate governance	Il Regolamento prevede tre organi specifici: (i) l'assemblea dei partecipanti, (ii) il Presidente dell'assemblea dei partecipanti, e (iii) il comitato consultivo. L'assemblea dei partecipanti riunisce i titolari delle quote del Fondo. È convocata dal Consiglio di Amministrazione della società di gestione ogni qualvolta deve deliberare su una materia di propria competenza o su richiesta di tanti partecipanti che rappresentino almeno il 15% delle quote emesse e, nella domanda, siano indicate le materie da trattare. Ai sensi di legge e del Regolamento, delibera, tra l'altro, sulle proposte di modifica del Regolamento relative alla durata, allo scopo ed alle caratteristiche del Fondo – ivi incluse quelle relative alla disciplina dell'assemblea dei partecipanti e del comitato consultivo nonché al regime delle commissioni e delle spese – sulla sostituzione della società di gestione e sulle modifiche delle politiche di gestione. Ai sensi del Regolamento, l'assemblea è regolarmente costituita con la presenza di tanti partecipanti che rappresentino almeno il 33% delle quote emesse e delibera a maggioranza delle quote dei partecipanti intervenuti, fatta eccezione per le deliberazioni inerenti le proposte di modifica del Regolamento relative alla durata, allo scopo ed alle caratteristiche del Fondo – ivi incluse quelle relative alla disciplina dell'assemblea dei partecipanti e del comitato consultivo nonché al regime delle commissioni e delle spese – che richiedono il voto favorevole dei 2/3 dei partecipanti intervenuti. Ai sensi dell'art. 37, comma 2-bis del TUF, le deliberazioni relative alla sostituzione della società di gestione del risparmio e alla modifica delle politiche di gestione richiedono il voto favorevole del 30% delle quote emesse.

(1) Il Fondo si avvale di PricewaterhouseCoopers S.p.A. in qualità di società di revisione a partire dall'esercizio 2007. Per quanto riguarda gli esercizi 2004, 2005 e 2006 le attività relative alla revisione del Fondo sono state svolte da Deloitte & Touche S.p.A.

Il Presidente dell'assemblea dei partecipanti, eletto dall'assemblea dei partecipanti, provvede agli adempimenti formali necessari alla sua convocazione, la presiede e cura la pubblicità delle relative deliberazioni.

Il comitato consultivo è composto da 5 membri designati dall'assemblea dei partecipanti nell'ambito di una lista redatta dal Consiglio di Amministrazione della società di gestione; in caso di mancata costituzione dell'assemblea, risultano eletti i primi 5 candidati indicati in tale lista. Il comitato consultivo deve esprimere un parere preventivo, obbligatorio ma non vincolante, in merito a: (i) operazioni (di investimento, disinvestimento o altri atti) in conflitto di interessi, anche potenziale, tra il Fondo e la società di gestione, suoi soci o società del gruppo cui gli stessi fanno capo, ovvero loro amministratori, direttori generali o sindaci, (ii) proposte di investimento e/o dismissione di uno o più beni del Fondo, il cui valore sia pari o superiore ad Euro 15 milioni, (iii) proposte di investimento delle disponibilità del Fondo in interventi di risanamento, ristrutturazione, riconversione o restauro di beni immobili che comportino una spesa a carico del Fondo per un ammontare complessivo superiore ad Euro 3 milioni, (iv) proposte di liquidazione anticipata del Fondo, (v) proposte di modifica al Regolamento relative alla durata, allo scopo ed alle caratteristiche del Fondo, ivi incluse quelle relative alle spese e alle commissioni, e alla sostituzione della società di gestione.

Nel caso in cui il Consiglio di Amministrazione della società di gestione si discosti dal parere del comitato consultivo deve comunicare le ragioni del proprio dissenso allo stesso comitato e darne conto in maniera circostanziata nel rendiconto semestrale sulla gestione del Fondo.

Alla Data di Pubblicazione, il comitato consultivo è composto dai seguenti membri che rimarranno in carica fino all'approvazione del rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2007. La loro nomina è avvenuta in base alla lista redatta dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR, non essendo validamente costituita l'assemblea dei partecipanti convocata per deliberare in merito.

Comitato consultivo

Carica	Nome e cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Massimo Spisni	Bologna, 26 marzo 1960
Membro	Francesco Costantino	Catanzaro, 6 aprile 1963
Membro	Umberto Rossi	Milano, 30 maggio 1942
Membro	Marco Tofanelli	Roma, 22 luglio 1962
Membro	Giovanna Giurgola Trazza	Roma, 14 luglio 1940

Compenso della società di gestione

Alla società di gestione spetta una commissione fissa ed una commissione variabile.

La commissione fissa è pari allo 0,45% su base semestrale (0,90% annuo) del valore complessivo delle attività del Fondo, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto al valore di originaria acquisizione.

La commissione variabile è composta da una commissione corrisposta con cadenza annuale (c.d. *commissione variabile annuale*) e da una commissione corrisposta al momento della liquidazione del Fondo (c.d. *commissione variabile finale*). Tali commissioni scattano al raggiungimento di determinati obiettivi di rendimento, ed in particolare: (i) per la *commissione variabile annuale*, un obiettivo di rendimento annuo – in termini di proventi di competenza distribuiti, o di cui la società di gestione abbia deliberato la distribuzione – del 5,5% sul valore medio del Fondo di periodo, (ii) per la *commissione variabile finale*, un obiettivo di rendimento sull'intera durata del Fondo, inteso come tasso interno di rendimento, dell'8%. Tali obiettivi devono intendersi al lordo della ritenuta eventualmente applicata in sede di distribuzione dei proventi. La *commissione variabile annuale* è pari al 15% del rendimento ottenuto annualmente nella gestione del Fondo che ecceda l'obiettivo del 5,5%, mentre quella *variabile finale* è pari al 20% del rendimento ottenuto nella gestione a vita intera del Fondo che ecceda l'obiettivo dell'8%.

Il patrimonio iniziale del Fondo è stato costituito mediante apporto di n. 65 immobili (l'“**Apporto**”) con atto del notaio Piergaetano Marchetti di Milano, rep. n. 17723, racc. n. 5405 del 24 novembre 2003. Gli immobili sono stati apportati da Tiglio I S.r.l. (“**Tiglio I**”), società controllata, con il 51,6%, da MSMC Italy Holding B.V.; la parte rimanente del capitale sociale è detenuta quanto al 45,7% da Telecom Italia S.p.A., quanto al 2,1% da Telecom Italia Media S.p.A. e quanto allo 0,6% da Pirelli & C. S.p.A.. MSMC Italy Holding B.V. è partecipata al 75% da The Morgan Stanley Real Estate Fund III International e al 25% da Pirelli RE. The Morgan Stanley Real Estate Fund III International è una *limited partnership* con sede in Delaware (Stati Uniti).

d'America) il cui *general partner* è MSREF III, L.L.C., società del gruppo Morgan Stanley. Le informazioni sopra rappresentate si riferiscono alla Data di Pubblicazione e non hanno subito variazioni rispetto alla Data di Apporto.

La tabella che segue illustra le principali caratteristiche dell'Apporto.

TABELLA 7 – PRINCIPALI CARATTERISTICHE DELL'APPORTO

Numero degli immobili apportati	65
Valore di mercato degli immobili apportati	Euro 925.809.000 ⁽¹⁾
Valore di apporto degli immobili apportati	Euro 808.233.000 ⁽²⁾
Importo in surrogazione del valore di un immobile	Euro 21.259.000 ⁽³⁾
Sopravvenienza attiva	Euro 3.751.000 ⁽⁴⁾
Sconto del valore di apporto rispetto al valore di mercato degli immobili apportati	15% ⁽⁵⁾
Passività finanziarie	Euro (484.938.000) ⁽⁶⁾
Valore iniziale del Fondo	Euro 323.295.000
Valore nominale unitario iniziale delle quote	Euro 500
Numero delle quote emesse a fronte dell'Apporto	646.590

(1) Valore al 31 ottobre 2003 come risultante dalla relazione di stima redatta ai sensi dell'articolo 12 *bis* del Decreto del Ministero del Tesoro del 24 maggio 1999, n. 228 (come successivamente modificato ed integrato) da CB Richard Ellis Professional Services S.p.A..

(2) Valore attribuito agli immobili in sede di Apporto, determinato applicando al loro valore di mercato uno sconto del 15,0% volto a tenere conto, secondo la prassi di mercato, del loro trasferimento in blocco.

(3) Con riferimento ad un immobile che avrebbe dovuto essere oggetto di Apporto, il Ministero per i Beni e le Attività Culturali ha esercitato il diritto di prelazione allo stesso spettante ai sensi dell'articolo 61 D.Lgs. n. 490 del 1999 versando al Fondo la somma di Euro 25.010.000. Tale somma è stata imputata quanto ad Euro 21.259.000 a surrogazione del valore di apporto dell'immobile e quanto ad Euro 3.751.000 quale plusvalore realizzato in fase di cessione.

(4) Cfr. nota 3.

(5) Cfr. nota 2.

(6) Unitamente agli immobili apportati, è stato accollato al Fondo un indebitamento finanziario avente le caratteristiche indicate nella tabella contenuta nel prosieguo del presente Paragrafo.

La tabella che segue indica le principali caratteristiche dell'indebitamento finanziario accollato al Fondo in sede di Apporto.

TABELLA 8 – PRINCIPALI CARATTERISTICHE DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO ACCOLLATO AL FONDO IN SEDE DI APPORTO

Banche finanziatrici	Banca di Roma S.p.A. (per una quota pari al 45%), Intesa Sanpaolo S.p.A. (per una quota pari al 25%), MCC S.p.A. (per una quota pari al 22,5%) e BIPOP Carire S.p.A. (per una quota pari al 7,5%).
Ammontare complessivo	Euro 484,9 milioni ⁽¹⁾ .
Scadenza	1° marzo 2014.
Piano di rimborso	In occasione della cessione degli immobili apportati è previsto un rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento in misura pari: <ul style="list-style-type: none"> – al 100% del debito allocato su ogni singolo immobile fino alla precedente data tra (i) la data alla quale sia stato ceduto il 15% del valore di conferimento degli immobili, e (ii) il quarto anniversario dalla data di erogazione (ovvero il 1° marzo 2008); – al 110% del debito allocato su ogni singolo immobile successivamente. Il debito che eventualmente residuasse al 1° marzo 2011 dovrà essere ammortizzato in 3 anni (durante il periodo di grazia previsto dal Regolamento, ove vi si facesse ricorso), a partire 1 marzo 2012 e fino alla scadenza, in misura pari al 33,3% annuo.
Tasso di interesse	Euribor a 3 mesi maggiorato di 115 punti base ⁽²⁾ .
Garanzie	Ipotecche di primo grado sugli immobili, pegni di conti correnti, cessione in garanzia di crediti relativi ai canoni di locazione, vincoli di indennizzi assicurativi.

(1) Al 31 dicembre 2006, il debito residuo ammonta ad Euro 399,6 milioni.

(2) In data 7 aprile 2004 il Fondo ha acquistato uno strumento finanziario derivato su tassi "Opzione - CAP" in attuazione di una politica di copertura del potenziale rischio di incremento dei tassi che, a fronte di un costo totale di circa Euro 9,2 milioni suddiviso in 27 rate trimestrali, assicura il contenimento del costo del debito ad un massimo del 5,3% su base anno.

Delle n. 646.590 quote del Fondo rivenienti dall'Apporto, n. 568.999 (pari all'88% delle quote emesse) sono state oggetto di una offerta pubblica di vendita e di un contestuale collocamento privato presso investitori professionali in Italia ed istituzionali all'estero (il "Collocamento"). Il Collocamento si è chiuso con successo in data 27 febbraio 2004 con l'assegnazione di tutte le quote offerte ad un prezzo di Euro 505,00 ciascuna. Nell'ambito del Collocamento, Tiglio I ha assunto l'impegno a mantenere, fino al 1° marzo 2006, n. 64.659 quote (pari al 10% delle quote emesse), mentre Pirelli RE SGR si è impegnata ad acquistare in proprio e a mantenere per tutta la durata del Fondo un minimo di n. 12.932 quote (pari al 2% delle quote emesse). Le quote del Fondo sono state ammesse a negoziazione sul MTF a partire dal 4 marzo 2004. Le quote del Fondo detenute da Tiglio I sono state cedute all'Offerente in data 15 maggio 2007 per un controvalore complessivo pari ad Euro 37.178.925 (cfr. Paragrafo E.5).

La tabella che segue riassume l'evoluzione delle principali caratteristiche del Fondo dal Collocamento alla data del 31 dicembre 2006.

TABELLA 9 – DATI DI SINTESI DEL FONDO

		Collocamento	31 dicembre 2004	31 dicembre 2005	30 giugno 2006	31 dicembre 2006
Patrimonio immobiliare (1) N. immobili		65	62	61	59	55
Mq complessivi lordi	Mq	513.655	497.840	491.213	468.486	419.171
Distribuzione geografica	%	69% Roma, Milano, Torino	70% Roma, Milano, Torino	70% Roma, Milano, Torino	68% Roma, Milano, Torino	66% Roma, Milano, Torino
Valore di mercato immobili (2)	Euro milioni	925,8	922,8	912,3	868,9	805,3
Costo storico (3)	Euro milioni	787,0	776,6	764,6	729,3	675,6
Redditività lorda (4)	%	6,8%	7,1%	7,2%	7,1%	7,1%
Debito	Euro milioni	484,9	464,0	455,4	430,4	399,6 (5)
Loan to Value (LTV)	%	52,4%	50,3%	49,9%	49,5%	50,3% (5)
Loan to Cost (LTC)	%	61,6% (6)	59,7%	59,6%	59,0%	60,0% (5)
Net Asset Value (NAV) (7)	Euro milioni	323,3 (Euro 500/ quota)	472,3 (Euro 730,7/ quota)	478,7 (Euro 740,3/ quota)	473,3 (Euro 732,01/ quota)	455,8 (Euro 704,91/ quota)
Distribuzione proventi totale (8)	Euro milioni	0	21,6	28,7	16,3	17,5
Distribuzione proventi per quota (8)	Euro/quota	0	33,45	44,35	25,14	27,06
Rimborso capitale totale (8)	Euro milioni	0	14,0	5,8	14,1	0,0
Rimborso capitale per quota (8)	Euro/quota	0	21,58	8,90	21,73	0,0
Valore nominale delle quote (9)	Euro/quota	500	484,5	475,7	469,5	447,8
Prezzo quotazione Borsa	Euro/quota	505	514	506	508	531

(1) Gli immobili oggetto di frazionamento sono conteggiati nel patrimonio finché non vengono vendute tutte le unità.

(2) Valutazioni semestrali CB Richard Ellis Professional Services S.p.A..

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

(4) Rapporto tra affitti annualizzati (comprensivi delle garanzie, fino a loro scadenza) alla data di riferimento ed il costo storico alla data di riferimento.

(5) Nella tabella si riporta solo il debito relativo agli immobili. Per il calcolo del LTV/LTC, si considera anche il debito relativo allo strumento di *hedging*.

(6) Il LTC effettivo al momento dell'Apporto è del 60% in quanto il debito indicato include il finanziamento per l'acquisto dell'immobile di Firenze, Via Cavour, in relazione al quale è stato esercitato il diritto di prelazione (cfr. Tabella n. 7) non considerato nel costo storico riportato nella tabella.

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

(8) Importi di competenza relativi al periodo di riferimento.

(9) Valore al netto dei rimborsi parziali di quote percepiti dal Collocamento al periodo di riferimento.

Valore Complessivo Netto del Fondo e mercato di quotazione

Al 31 dicembre 2006, il Fondo ha un Valore Complessivo Netto pari ad Euro 455,8 milioni ed il suo patrimonio è suddiviso in n. 646.590 quote, sottoscritte ed interamente liberate. Il valore nominale delle quote alla Data di Pubblicazione è di Euro 447,79 ciascuna, pari al valore nominale di originale emissione (Euro 500,00) ridotto dell'ammontare dei rimborsi *pro quota* effettuati fino alla Data di Pubblicazione, ossia Euro 52,21.

Alla Data di Pubblicazione, non sono state emesse classi di quote diverse dalle Quote, né sussiste alcun impegno per l'emissione di nuove quote o di diversi strumenti finanziari relativi al Fondo.

Le quote del Fondo sono quotate unicamente in Italia sul MTF.

Principali possessori di quote del Fondo

Alla Data di Pubblicazione, l'Offerente possiede n. 82.950 quote del Fondo. Non risultano pubblicamente disponibili informazioni circa altri possessori di quote del Fondo, fatta eccezione per l'impegno assunto da Pirelli RE SGR di mantenere, per l'intera durata del Fondo, n. 12.932 quote.

Sintetica descrizione del patrimonio del Fondo

Al 31 dicembre 2006, data cui si riferisce l'ultimo rendiconto disponibile, il patrimonio del Fondo è costituito in via prevalente da n. 55 immobili il cui valore di mercato, come risulta dalla perizia redatta in data 11 gennaio 2007 da CB Richard Ellis Professional Services S.p.A. nella propria qualità di Esperto Indipendente ed avente quale data di riferimento il 31 dicembre 2006, è stimato in Euro 805.260.000. La tabella che segue riporta i dati identificativi degli immobili presenti nel patrimonio del Fondo.

TABELLA 10 – PATRIMONIO DEL FONDO

Immobile	Città
Via Dei Mille, 23	Roma
Via Del Tritone, 142	Roma
Via C. Colombo, 90	Roma
Via Del Serafico, 200	Roma
Largo Benedetto Cairoli, 2 (1)	Milano
Via Della Moscova, 47	Milano
Via Chianesi, 110	Roma
Via Alserio, 10	Milano
Viale Delle Industrie, 11	Vimodrone
Via Del Tintoretto, 200	Roma
P.zza G. Matteotti, 2/4	Novara
Via T. Tasso, 121	Bergamo
V. A Da Brescia	Busto Arsizio
Via Taegio, 3	Pavia
Piazza Venerio, 1	Udine
Via Dandolo, 12	Treviso
Via G. Macaggi, 12	Genova
Via Da Passano, 30	La Spezia
Via G. Borea Snc	San Remo
Via A. Testi Rasponi, 8	Ravenna
Via Po, 7	Parma
Via Manetti, 4	Grosseto
Pzza S. Francesco - V. Del Molinuzzo	Pistoia
Via Boiardo, 12	Cagliari
Via Palmieri, 29	Lecce

Immobile	Città
Via Masaccio, 26	Taranto
Via Stadera, 66	Napoli
Via Flora, 74	Benevento
Via Lanzalone, 50	Salerno
Via Ala Snc	Catania
Via Ugo La Malfa, 99	Palermo
Via Manzoni, 2/8	Palermo
Via Plana, 38	Milano
Via Suzzani, 119	Milano
Via Villani, 1	Milano
Via Rovigo, 10	Milano
Via Stelvio, 15/17	Milano
Vicolo Belfiore, 13/2	Milano
Via Magolfa, 10	Milano
Via Molise, 19	Monza
Strada Privata per Cascina Malpaga	Cassina De Pecchi – Milano
V. Bartolomeo Marliano, 27	Roma
Via Sannio, 17/23	Roma
Via A. Macinghi Strozzi, 36	Roma
Via Delle Conce Snc	Roma
Via Fontebuono, 90	Roma
V. Della Bufalotta, 241	Roma
Via Campi Flegrei, 34	Pozzuoli
Via Pavone, 6	Banchette d'Ivrea
Via Pavone, 1	Ivrea
Corso Re Umberto, 25	Ivrea
Via Bertola, 34	Torino
Via Mezzenile, 11	Torino
Strada Del Lionetto, 6	Torino
Via Jervis, 9	Ivrea

(1) Al 31 dicembre 2006 risultavano sottoscritti contratti preliminari di vendita per unità abitative facenti parte dell'immobile per un valore complessivo di Euro 6,7 milioni.

In aggiunta agli immobili, al 31 dicembre 2006, il Fondo detiene, quali ulteriori attività patrimoniali:

- 1) il valore, pari ad Euro 5.176.027, dei premi per "opzione" non ancora maturati e liquidati al 31 dicembre 2006 e relativi al contratto CAP per la copertura del rischio di oscillazione del tasso di interesse relativo all'indebitamento finanziario contratto dal Fondo, stipulato in data 7 aprile 2004;
- 2) Euro 61.998.941 di liquidità, derivante dall'attività di gestione e di realizzo degli immobili del Fondo;
- 3) crediti verso inquilini per canoni di locazione (al netto del relativo fondo svalutazione) per Euro 4.196.119;
- 4) altre attività correnti operative (principalmente ratei, risconti e crediti commerciali) per Euro 2.716.419.

A fronte di tali attività, al 31 dicembre 2006, il Fondo presenta, quali passività:

- 1) un finanziamento ipotecario pari a complessivamente ad Euro 399.609.373;
- 2) Euro 5.424.000 di debiti che riflettono i premi relativi allo strumento di copertura di competenza del periodo residuo di durata del Fondo;
- 3) Euro 6.434.533 che accolgono le commissioni variabili maturate ma non ancora liquidate in favore della società di gestione;
- 4) altri debiti (commerciali, tributari, altri) e ratei e risconti per un ammontare complessivo di Euro 12.093.350.

Ne consegue che il Valore Complessivo Netto del Fondo al 31 dicembre 2006 è di Euro 455.786.250 ed il valore complessivo netto di ciascuna quota è di Euro 704,91. Ove si considerino i proventi relativi al secondo semestre 2006 distribuiti dal Fondo in data 8 febbraio 2007, il valore complessivo netto del Fondo si riduce ad Euro 438.289.255, mentre quello di ciascuna quota si riduce ad Euro 677,85.

Andamento recente e prospettive

Andamento recente

Di seguito vengono riportate le informazioni più significative relative all'andamento del Fondo nel corso dell'esercizio 2006, tratte dal rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2006, disponibile nei luoghi indicati al Paragrafo O, cui si rimanda per ogni approfondimento.

La gestione immobiliare

Manutenzione straordinaria

Nel 2006 il Fondo ha effettuato opere di manutenzione straordinaria pari a circa Euro 1,9 milioni, di cui circa Euro 1,2 milioni realizzate nel secondo semestre 2006. Tutte le opere di manutenzione straordinaria sono state finanziate con la liquidità disponibile del Fondo.

Manutenzione ordinaria

Per quanto riguarda gli interventi di manutenzione ordinaria, nel corso del 2006 il Fondo, al fine di garantire ai conduttori dei propri immobili i servizi necessari alla fruibilità degli spazi occupati ed assicurare gli interventi necessari alla conservazione ed al mantenimento degli immobili e dei relativi impianti, ha sostenuto costi per un importo pari ad Euro 4,7 milioni. Tale dato non tiene conto degli immobili locati al gruppo facente capo a Telecom Italia S.p.A. (pari a circa il 35,8% del totale del costo storico), dal momento che per tali immobili gli oneri di manutenzione ordinaria, gli oneri di manutenzione straordinaria nonché i costi assicurativi sono a carico del conduttore.

Attività di locazione

Per quanto riguarda l'attività di locazione del portafoglio immobiliare del Fondo, nel 2006 si è assistito ad un potenziamento dei ricavi di affitto che è stato raggiunto principalmente tramite: (i) azioni sulle locazioni degli spazi liberi; (ii) rinegoziazione dei contratti in scadenza; e (iii) rinnovo anticipato dei contratti a condizioni migliorative.

Il rendimento locativo del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2006 è pari al 7,1% (calcolato sul costo storico degli immobili). La lieve diminuzione rispetto alla redditività al 31 dicembre 2005 (7,2%) è dovuta alle dismissioni effettuate dal Fondo nel corso dell'anno e volte a riequilibrare il profilo di rischio del portafoglio riducendo l'esposizione su piazze di minor pregio.

La percentuale di spazi sfitti al 31 dicembre 2006 risulta essere di circa il 3,5%, in diminuzione rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2005 (4%).

Dismissione dei cespiti in portafoglio

Durante il 2006, sono state finalizzate vendite pari all'11,1% del patrimonio immobiliare iniziale per un prezzo complessivo pari ad Euro 123,8 milioni.

Dalla Data del Collocamento al 31 dicembre 2006, il Fondo ha dismesso il 17,2% del patrimonio.

La tabella che segue riassume le cessioni effettuate dal Fondo.

TABELLA 11 – VENDITE EFFETTUATE DAL FONDO

(Euro/000)	Valore di apporto	% sul valore di apporto	Plusvalenza lorda ⁽¹⁾	% Margine ⁽²⁾
1° semestre 2004 ⁽³⁾	25.105	3,1%	4.435	17,7%
2° semestre 2004	9.776	1,2%	3.299	33,7%
Totale 2004	34.882	4,3%	7.733	22,2%
1° semestre 2005	4.447	0,6%	4.203	90,5%
2° semestre 2005	9.944	1,2%	9.946	91,6%
Totale 2005	14.391	1,8%	14.149	91,3%
1° semestre 2006	35.134	4,3%	15.047	41,9%
2° semestre 2006	54.453	6,7%	17.873	32,5%
Totale 2006	89.588	11,1%	32.920	36,2%
Totale	138.861	17,2%	54.803	38,8%

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

(2) Calcolato come il rapporto tra la plusvalenza lorda da vendita ed il costo storico alla data della vendita.

(3) Nel semestre sono considerati anche gli effetti derivanti dalla vendita dell'immobile di Firenze, Via Cavour, in relazione al quale il Ministero per i Beni e le Attività Culturali ha esercitato, in sede di Apporto, il diritto di prelazione allo stesso spettante ai sensi del D.Lgs. n. 490 del 1999.

Risultato economico

Al 31 dicembre 2006 il Fondo ha chiuso con un utile dell'esercizio di Euro 25,57 milioni come di seguito dettagliato.

TABELLA 12 – CONTO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO 2006

(Euro/000)	31 dicembre 2006
Risultato gestione strumenti finanziari	(1.571)
Canoni di locazione e altri proventi	58.336
Utili/Perdite da realizzazioni	13.223
Plus/Minusvalenze	1.646
Oneri per la gestione di beni immobili	(13.653)
ICI	(2.502)
Risultato gestione beni immobili	57.051
Risultato gestione crediti	0
Interessi attivi e proventi assimilati	0
Risultato gestione investimenti	55.480
Oneri finanziari	(17.608)
Risultato netto della gestione caratteristica	37.872
Provvigione di gestione SGR	(12.896)
Commissioni Banca Depositaria	(107)
Oneri per Esperto Indipendente	(91)
Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(181)
Altri oneri di gestione	(546)
Altri ricavi e oneri	1.517
Risultato netto della gestione prima delle imposte	25.568
Utile dell'esercizio	25.568

Al 31 dicembre 2006 il risultato economico effettivamente distribuibile dal Fondo (al netto delle plusvalenze non realizzate derivanti dall'incremento del valore del patrimonio immobiliare a seguito della perizia dell'Esperto Indipendente), risulta essere pari ad Euro 43,6 milioni, corrispondente al 14,7% annuale del capitale medio investito nel periodo (calcolato in base al NAV di apporto e considerando gli eventuali rimborsi parziali di quote percepiti dal Collocamento al 31 dicembre 2006).

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

TABELLA 13 – RISULTATO DISTRIBUIBILE

	30 giugno 2006		31 dicembre 2006		Totale	
	Euro/000	% Equity medio investito ⁽¹⁾	Euro/000	% Equity medio investito ⁽¹⁾	Euro/000	% Equity medio investito ⁽¹⁾
Risultato contabile	12.790	4,2%	12.778	4,4%	25.568	8,6%
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:						
Plusvalenza “contabile” da vendita ⁽²⁾	(6.345)	-2,1%	(6.878)	-2,4%	(13.223)	-4,5%
Plusvalenza “effettiva” da vendita ⁽³⁾	15.047	5,0%	17.873	6,2%	32.920	11,1%
Plusvalenza da rivalutazione ⁽⁴⁾	(554)	-0,2%	(1.093)	-0,4%	(1.646)	-0,6%
Risultato distribuibile	20.938	6,9%	22.681	7,8%	43.619	14,7%
<i>di cui:</i>						
– Risultato gestione ordinaria	8.540	2,8%	7.859	2,7%	16.399	5,5%
– Plusvalenza netta da vendita	12.398	4,1%	14.821	5,1%	27.219	9,2%
Risultato non distribuito ⁽⁵⁾	(4.683)	-1,5%	(5.184)	-1,8%	(9.867)	-3,3%
Risultato non distribuito (%)	20%		20%		20%	
Risultato distribuito	16.255	5,4%	17.497	6,0%	33.752	11,4%

(1) Calcolato in base al NAV di apporto e considerando gli eventuali rimborsi parziali percepiti dal Collocamento 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 aumentato delle spese capitalizzate.

(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.

(5) Calcolato utilizzando come base di calcolo il risultato distribuibile al lordo della commissione variabile annua e dell'eventuale accantonamento della commissione variabile finale.

Distribuzione dei proventi

Sulla base delle risultanze economiche sopra descritte, il Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR del 30 gennaio 2007 ha approvato la distribuzione dell'80% del risultato distribuibile, pari a complessivi Euro 17,5 milioni e, quindi, ad un dividendo, per il secondo semestre 2006, di Euro 27,06 per quota.

Se si considera l'intero esercizio 2006, il Fondo ha distribuito un provento complessivo, al netto della commissione variabile annuale di Euro 3.184 migliaia e dell'accantonamento di Euro 2.508 migliaia per la commissione variabile finale, per Euro 33,75 milioni, pari ad Euro 52,20 per quota, conseguendo un *Dividend Yield* annuale dell'11,4%.

La tabella che segue evidenzia l'andamento del *Dividend Yield* dalla Data del Collocamento al 31 dicembre 2006.

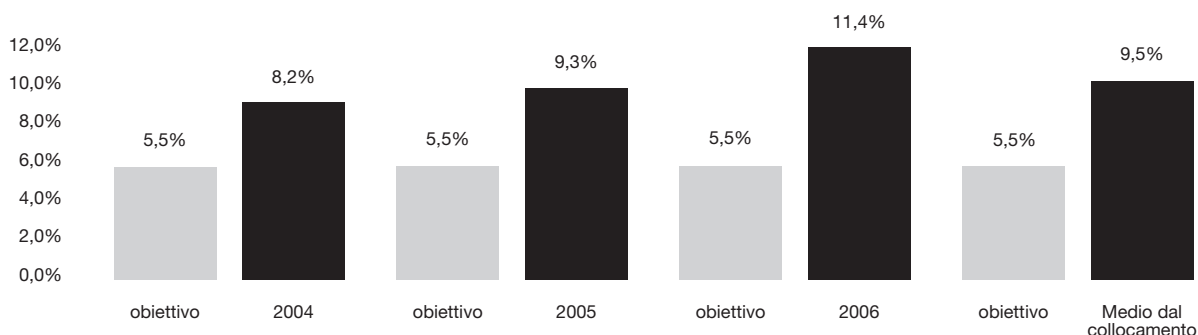
TABELLA 14 – ANDAMENTO DEL DIVIDEND YIELD

(Euro/quota)	Capitale medio investito	Provento distribuibile	Provento non distribuito	Provento distribuito	D/Y del semestre	D/Y annualizzato	Data di distribuzione
1° semestre 2004	500,00	19,02	(3,81)	15,21	3,0% ⁽¹⁾	9,1%	02/08/2004
2° semestre 2004	484,47	16,40	1,83	18,24	3,8%	7,5%	07/02/2005
Totale 2004	492,24	35,42	(1,97)	33,45		8,2%	
1° semestre 2005	478,42	28,57	(6,14)	22,43	4,7%	9,4%	04/08/2005
2° semestre 2005	475,67	27,92	(6,00)	21,92	4,6%	9,2%	09/02/2006
Totale 2005	477,05	56,49	(12,14)	44,35		9,3%	
1° semestre 2006	469,52	32,38	(7,24)	25,14	5,4%	10,7%	10/08/2006
2° semestre 2006	447,79	35,08	(8,02)	27,06	6,0%	12,1%	08/02/2007
Totale 2006	458,66	67,46	(15,26)	52,20		11,4%	
Totale dal Collocamento	475,98	159,37	(29,4)	130,00			
Dividend Yield Medio						9,5%	

(1) Valore relativo al periodo intercorrente tra la Data del Collocamento ed il 30 giugno 2004.

Il grafico che segue raffronta il *Dividend Yield* conseguito dal Fondo dalla Data di Collocamento all'obiettivo di rendimento annuo indicato nell'ambito del Collocamento, pari al 5,5%.

GRAFICO 1 – RAFFRONTO TRA IL DIVIDEND YIELD E L'OBIETTIVO DI RENDIMENTO ANNUO



Rimborso parziale pro-quota

Dalla Data del Collocamento al 31 dicembre 2006 il Fondo ha rimborsato il 10,4% del capitale inizialmente versato dall'investitore.

La tabella che segue indica tempi e modalità dei rimborsi deliberati.

TABELLA 15 – RIMBORSI PARZIALI DELLE QUOTE DEL FONDO

(Euro/quota)	Capitale "liberato" dalle vendite	Capitale rimborsato	% sul capitale investito	Data di distribuzione
1° semestre 2004	15,53	15,53	3,1%	02/08/2004
2° semestre 2004	6,05	6,05	1,2%	07/02/2005
Totale 2004	21,58	21,58	4,3%	
1° semestre 2005	2,75	2,75	0,6%	04/08/2005
2° semestre 2005	6,15	6,15	1,2%	09/02/2006
Totale 2005	8,90	8,90	1,8%	
1° semestre 2006	21,73	21,73	4,3%	10/08/2006
2° semestre 2006	33,68	0,00	0,0%	–
Totale 2006	55,41	21,73	4,3%	
Totale dal Collocamento	85,89	52,21	10,4%	

Tali rimborsi hanno comportato le variazioni del valore nominale delle quote evidenziate nella tabella che segue.

TABELLA 16 – VARIAZIONE DEL VALORE NOMINALE DELLE QUOTE DEL FONDO

Periodo di competenza	Valore nominale iniziale	Rimborsi parziali	Valore nominale residuo	Valore di collocamento residuo	Data di rimborso
1° semestre 2004	500,00	15,53	484,47	489,47	02/08/2004
2° semestre 2004	484,47	6,05	478,42	483,42	07/02/2005
Totale 2004		21,58			
1° semestre 2005	478,42	2,75	475,67	480,67	04/08/2005
2° semestre 2005	475,67	6,15	469,52	474,52	09/02/2006
Totale 2005		8,90			
1° semestre 2006	469,52	21,73	447,79	452,79	10/08/2006
2° semestre 2006	447,79	0,00	447,79	452,79	–
Totale 2006		21,7			
Totale dal Collocamento		52,21			

Il riepilogo dei flussi di cassa complessivi per l'investitore dal Collocamento al 31 dicembre 2006 e la relativa tempistica è indicato alla Tabella n. 21.

Variatione del valore di mercato del portafoglio

Dal 31 dicembre 2005 al 31 dicembre 2006 il valore di mercato degli immobili determinato dall'Esperto Indipendente è passato da Euro 912,3 milioni a Euro 805,3 milioni, registrando una diminuzione di circa l'11,7% derivante esclusivamente dalle vendite concluse nell'anno. Il valore degli immobili residui al 31 dicembre 2006, infatti, registra un incremento dello 0,4% rispetto al 31 dicembre 2005, come di seguito dettagliato.

TABELLA 17 – VARIAZIONE DEL VALORE DI MERCATO DEL PORTAFOGLIO

(Milioni di Euro)	Valore di mercato inizio periodo	Vendite (1)	Plusvalenza da rivalutazione (2)	Valore di mercato fine periodo	Variazione % (3)
Apporto	925,8			925,8	
30/06/2004	925,8	(4,5)	9,3	930,6	1,0%
31/12/2004	930,6	(11,6)	3,8	922,8	0,4%
30/06/2005	922,8	(5,7)	6,7	923,8	0,7%
31/12/2005	923,8	(13,6)	2,1	912,3	0,2%
30/06/2006	912,3	(44,5)	1,1	886,9	0,1%
31/12/2006	886,9	(65,7)	2,1	805,3	0,3%

(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 semestre di riferimento.

Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

L'anno 2006 si è chiuso con un valore della quota che passa da Euro 740,3 del 31 dicembre 2005 ad Euro 704,9 al 31 dicembre 2006, registrando una riduzione pari al 4,8% derivante dall'effetto netto tra la rivalutazione del patrimonio immobiliare ed il risultato di periodo con la distribuzione dei proventi ed il rimborso parziale di quote avvenuto in febbraio ed agosto 2006.

Sempre con riferimento al 31 dicembre 2006 il valore nominale residuo della quota del Fondo evidenzia uno sconto rispetto al NAV del 36,5% riconducibile ai seguenti effetti, anche desumibili dalla tabella successiva:

- 24,7% come sconto residuo al 31 dicembre 2006;
- 8,6% come risultato realizzato e non distribuito dalla data di costituzione del Fondo;
- 3,2% come rivalutazione del valore di mercato del patrimonio immobiliare dalla costituzione del Fondo al 31 dicembre 2006.

TABELLA 18 – VARIAZIONE DEL NAV

(Euro/000)	Apporto	2004	2005	2006		Post distribuzione
		(10 mesi)		Giugno	Dicembre	
Valore iniziale	323.295	462.130	472.488	478.673	473.313	455.786
Variazioni in aumento:						
Rivalutazione per sconto all'apporto	138.835	(2.403)	(7.934)	(6.198)	(9.606)	
Realizzazione plusvalenza da sconto		2.403	7.934	6.198	9.606	
Plusvalenza da valutazione semestrale di mercato		7.327	5.399	554	1.093	
Utili di periodo		22.906	32.773	12.236	11.686	
Variazioni in diminuzione:						
Distribuzione dei proventi		(9.834)	(26.297)	(14.173)	(16.255)	(17.497)
Rimborso parziale di quote		(10.042)	(5.691)	(3.977)	(14.050)	0
NAV	462.130	472.488	478.673	473.313	455.786	438.289
N. di quote	646.590	646.590	646.590	646.590	646.590	646.590
Valore contabile per quota (Euro)	715	730,7	740,3	732,0	704,9	677,8
Valore nominale per quota (Euro)	500	484	475,7	469,5	447,8	447,8
Sconto NAV%	30%	33,7%	35,7%	35,9%	36,5%	33,9%

La performance del Fondo dal Collocamento al 31 dicembre 2006

Si riporta di seguito un riepilogo dei principali parametri di redditività del Fondo per l'esercizio 2006 nonché per il periodo intercorrente tra la Data del Collocamento ed il 31 dicembre 2006.

ROE

Il *Return on Equity* ("ROE") esprime la redditività del Fondo data dal rapporto tra il risultato distribuibile del periodo di competenza e l'investimento medio di periodo (calcolato in base al NAV di apporto e considerando gli eventuali rimborsi parziali percepiti nel periodo stesso). Il risultato distribuibile viene determinato in base al risultato realizzato dal Fondo, al netto delle commissioni variabili (commissione variabile annuale ed accantonamento della commissione variabile finale) calcolate ipotizzando di distribuire tutti i proventi conseguiti.

In caso di *pay out ratio* pari al 100%, il ROE coincide con il *Dividend Yield*.

ROE dell'anno 2006

Il ROE dell'anno 2006, determinato come sopra descritto, risulta essere pari al 14,7%.

ROE dal Collocamento al 31 dicembre 2006

Il ROE medio annuo, dalla Data del Collocamento al 31 dicembre 2006, risulta essere pari all'11,6% ed è calcolato come rapporto tra il risultato complessivo distribuibile (calcolato come sopra descritto e rapportato al periodo di operatività del Fondo pari a 1.036 giorni) e l'investimento medio di periodo.

Dividend Yield

Il *Dividend Yield* esprime la redditività dell'investimento data dal rapporto tra i proventi di competenza di periodo, di cui è stata deliberata la distribuzione, e l'investimento medio di periodo.

Dividend Yield dell'anno 2006

Il *Dividend Yield* dell'anno 2006 risulta essere pari all'11,4%.

Dividend Yield dal Collocamento al 31 dicembre 2006

Il *Dividend Yield* medio annuo, dalla Data del Collocamento al 31 dicembre 2006, risulta essere pari al 9,5%, ed è calcolato come rapporto tra il risultato complessivo distribuito di competenza (rapportato al periodo di operatività del Fondo pari a 1.036 giorni) e l'investimento medio, come desumibile dai dati contenuti nella Tabella n. 14.

Tasso Interno di Rendimento

Il Tasso Interno di Rendimento rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale dalla Data del Collocamento al 31 dicembre 2006, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2006.

Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguibile dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse stato liquidato alla data del 31 dicembre 2006 al valore di perizia indicato dall'Esperto Indipendente. Tale rendimento è puramente indicativo e non vi è alcuna certezza che potrà essere effettivamente conseguito nel tempo.

Il Tasso Interno di Rendimento per l'investitore del Fondo è pari al 23,1%, come si evince dalla tabella che segue.

TABELLA 19 – TASSO INTERNO DI RENDIMENTO

(in Euro)

Data distribuzione	Capitale investito	Rimborso quote	Distribuzione dividendi	NAV contabile	Periodo di competenza
02/08/2004	(505)	15,53	15,21		1° semestre 2004
07/02/2005		6,05	18,24		2° semestre 2004
Totale 2004	(505)	21,58	33,45		
04/08/2005		2,75	22,43		1° semestre 2005
09/02/2006		6,15	21,92		2° semestre 2005
Totale 2005	0	8,90	44,35		
10/08/2006		21,73	25,14		1° semestre 2006
08/02/2007				704,9	2° semestre 2006
Totale 2006	0	21,73	25,14		
Totale	(505)	52,21	102,94		
Tasso Interno di Rendimento	23,1%				

L'andamento della quotazione

Andamento della quota

Il prezzo ufficiale delle Quote alla Data di Riferimento, è pari ad Euro 567,61, superiore del 25,4% rispetto al prezzo di Collocamento (rettificato dei rimborsi *pro quota* per complessivi Euro 52,21 per ciascuna Quota) pari ad Euro 452,79.

Relativamente all'andamento dei prezzi e dei volumi giornalieri scambiati, il Fondo ha evidenziato i seguenti andamenti, parametrati alla Data di Riferimento:

- il prezzo ufficiale della quota ha raggiunto il suo massimo a Euro 577,57, in data 13 aprile 2007, superiore del 27,6% rispetto al prezzo di Collocamento rettificato dei rimborsi *pro quota* effettuati alla stessa data (Euro 452,79);
- i volumi medi del Fondo scambiati sul mercato sono stati pari a 305 quote giornaliere.

Al 31 dicembre 2006, il Fondo evidenziava uno sconto NAV (rispetto al valore di Borsa) pari al 24,6%.

Prospettive

In base a quanto riportato nel rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2006, il piano delle attività future di Pirelli RE SGR si concentrerà sulle seguenti principali attività:

- completamento delle azioni in corso sul fronte delle locazioni e delle rinegoziazioni al fine di completare il livello di saturazione degli spazi;
- continuazione del piano di monitoraggio sulla soddisfazione dei conduttori al fine di salvaguardare i livelli di occupazione;
- realizzazione degli interventi di manutenzione straordinari necessari al fine di garantire il massimo livello di valorizzazione degli immobili del Fondo prima di procedere alle azioni di dismissione con particolare riguardo agli immobili di Milano, Via Moscova e Roma, Via del Tritone;
- ricerca di opportunità di investimento della liquidità in operazioni immobiliari coerenti con gli obiettivi di rendimento del Fondo;
- realizzazione del volume di vendita necessario a garantire il mantenimento degli obiettivi di plusvalenza attesi nel 2007.

Quanto ai programmi elaborati dall'Offerente relativamente al Fondo, cfr. Paragrafo G.3.

B.3 Intermediari

Banca Caboto S.p.A. (Gruppo Intesa Sanpaolo), con sede legale in Milano, Piazzetta Giordano Dell'Amore 3, e Capitalia S.p.A., con sede legale in Roma, Via Marco Minghetti 17, sono stati nominati quali intermediari incaricati del coordinamento della raccolta delle adesioni all'Offerta (gli "**Intermediari Incaricati del Coordinamento**").

Banca Caboto S.p.A. (Gruppo Intesa Sanpaolo), Banca IMI S.p.A. (Gruppo Intesa Sanpaolo) e Capitalia S.p.A. sono gli intermediari incaricati della raccolta delle adesioni all'Offerta tramite sottoscrizione e consegna della scheda di adesione (gli "**Intermediari Incaricati**").

Le schede di adesione all'Offerta (le "**Schede di Adesione**") potranno pervenire agli Intermediari Incaricati anche per il tramite di tutti gli intermediari autorizzati all'offerta di servizi finanziari (banche, Sim, altre imprese di investimento, agenti di cambio – gli "**Intermediari Depositari**"), nei termini specificati al Paragrafo C.4.

Gli Intermediari Incaricati, autorizzati a effettuare offerta di servizi finanziari fuori sede, ai sensi della normativa vigente, potranno avvalersi per la raccolta delle Schede di Adesione di promotori finanziari.

Gli Intermediari Incaricati raccoglieranno le adesioni all'Offerta e terranno in deposito le Quote portate in adesione. Le adesioni saranno ricevute dagli Intermediari Incaricati: (i) direttamente mediante raccolta delle Schede di Adesione dagli aderenti all'Offerta, ovvero (ii) indirettamente per il tramite degli Intermediari Depositari, i quali raccoglieranno le Schede di Adesione dagli aderenti all'Offerta.

Gli Intermediari Incaricati ovvero, nell'ipotesi di cui al punto (ii) che precede, gli Intermediari Depositari, verificheranno la regolarità e la conformità delle Schede di Adesione e delle Quote alle condizioni dell'Offerta.

Gli Intermediari Incaricati del Coordinamento trasferiranno le Quote su un conto deposito intestato all'Offerente presso ABN AMRO.

Presso gli Intermediari Incaricati sono disponibili il Documento di Offerta, la Scheda di Adesione, nonché, per la consultazione, i documenti indicati nel successivo Paragrafo O.

Il Documento di Offerta, la Scheda di Adesione e i documenti indicati nel successivo Paragrafo O saranno altresì disponibili sul sito *internet* di Pirelli RE SGR www.pirelliresgr.com.

C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DI TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA E MODALITÀ DI ADESIONE

C.1 Titoli oggetto dell'Offerta e relative quantità

L'Offerta ha ad oggetto n. 550.708 Quote, del valore nominale di Euro 447,79 cadauna, che rappresentano la totalità delle quote del Fondo emesse alla Data di Pubblicazione, dedotte: (i) n. 12.932 quote del Fondo (pari al 2% del totale delle quote emesse) che Pirelli RE SGR si è impegnata a mantenere quale società che gestisce il patrimonio del Fondo per tutta la durata del medesimo conformemente a quanto richiesto da Banca d'Italia in sede di autorizzazione del Regolamento, e (ii) n. 82.950 quote del Fondo (pari al 12,83% del totale delle quote emesse) possedute, alla Data di Pubblicazione, dall'Offerente.

Il numero di Quote oggetto dell'Offerta potrebbe variare in diminuzione nel caso in cui l'Offerente, entro il termine del Periodo di Adesione, acquisti ulteriori Quote, nel rispetto dell'art. 41, secondo comma, lett. b) e dell'art. 42, secondo comma, del Regolamento Emittenti.

C.2 Percentuale di Quote rispetto al totale delle quote emesse

Le Quote oggetto dell'Offerta rappresentano l'85,17% del totale delle quote emesse. Il Fondo non ha emesso altri strumenti finanziari diversi dalle Quote.

C.3 Autorizzazioni

L'Offerta non è soggetta ad autorizzazione da parte di autorità competenti.

C.4 Modalità e termini per l'adesione all'Offerta e per il deposito delle Quote, conformemente a quanto previsto nella Scheda di Adesione

Il periodo di adesione, concordato con Borsa Italiana, avrà inizio alle ore 8:30 del giorno 11 giugno 2007 e avrà termine alle ore 17:40 del giorno 2 luglio 2007, estremi inclusi (il "**Periodo di Adesione**"), salvo proroga, della quale l'Offerente dovrà dare comunicazione ai sensi delle disposizioni vigenti.

L'adesione all'Offerta da parte dei titolari delle Quote (o del rappresentante che ne abbia i poteri) è irrevocabile (salva la possibilità di aderire ad offerte concorrenti o ad un rilancio ai sensi dell'art. 44, comma 8, del Regolamento Emittenti).

Per poter essere portate in adesione all'Offerta, le Quote dovranno essere libere da vincoli, diritti di terzi e gravami di ogni genere e natura – reali, obbligatori e personali – e liberamente trasferibili all'Offerente.

Le Quote dovranno essere dematerializzate ai sensi del Decreto Legislativo 24 giugno 1998, n. 213 e regolarmente iscritte presso un Intermediario Depositario.

L'adesione all'Offerta da parte dei titolari delle Quote (o del rappresentante che ne abbia i poteri) dovrà avvenire tramite la consegna a un Intermediario Incaricato della Scheda di Adesione debitamente compilata in ogni sua parte e sottoscritta, con contestuale deposito delle Quote presso detto Intermediario Incaricato.

Qualora l'Intermediario Depositario non sia uno degli Intermediari Incaricati, la consegna della Scheda di Adesione ed il deposito delle relative Quote presso l'Intermediario Incaricato potranno anche essere effettuati dall'aderente tramite l'Intermediario Depositario, a condizione che la consegna ed il deposito siano effettuati in tempo utile per consentire all'Intermediario

Depositario di provvedere alle formalità di adesione per conto dell'aderente entro e non oltre la fine del Periodo di Adesione. Gli Intermediari Depositari dovranno sottoscrivere le Schede di Adesione in qualità di mandatari dell'aderente. Resta ad esclusivo carico dei titolari di Quote che intendono aderire all'Offerta il rischio che gli Intermediari Depositari non consegnino la Scheda di Adesione e non depositino le Quote all'Intermediario Incaricato entro il termine ultimo del Periodo di Adesione.

Le adesioni dei soggetti minori di età ovvero persone affidate a tutori o curatori, sottoscritte, ai sensi delle applicabili disposizioni di legge, da chi esercita la potestà, la tutela o la curatela, se non corredate dall'autorizzazione del Giudice Tutelare, saranno accolte con riserva e conteggiate ai fini della determinazione della percentuale di adesione all'Offerta solo laddove l'autorizzazione sia ricevuta dall'Intermediario Incaricato entro la fine del Periodo di Adesione.

Potranno essere apportate all'Offerta solo Quote che risultino al momento dell'adesione regolarmente iscritte e disponibili sui conti titoli dell'aderente all'Offerta e da questi accesi presso un intermediario aderente al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A.. In particolare, le Quote rivenienti da operazioni di acquisto effettuate sul mercato potranno essere portate in adesione all'Offerta solo a seguito dell'intervenuto regolamento delle operazioni medesime nell'ambito del sistema di liquidazione.

All'atto dell'adesione all'Offerta e del deposito delle Quote, mediante sottoscrizione della Scheda di Adesione, dovrà essere conferito, all'Intermediario Incaricato e all'eventuale Intermediario Depositario, mandato per eseguire tutte le formalità necessarie e propedeutiche al trasferimento delle Quote all'Offerente, il cui costo sarà a carico dell'Offerente stesso.

Stante il regime di dematerializzazione dei titoli previsto dal combinato disposto di cui all'art. 81 TUF, dell'art. 36 del D. Lgs. 24 giugno 1998 n. 213 e del regolamento adottato con Delibera Consob n. 11768 del 23 dicembre 1998, ai fini del presente Paragrafo per "deposito" dovranno anche intendersi idonee istruzioni, date da ciascun aderente all'Offerta agli Intermediari Depositari presso i quali le Quote di titolarità dello stesso sono depositate, a trasferire in deposito tali Quote presso l'Intermediario Incaricato, ai fini dell'Offerta.

C.5 Comunicazioni periodiche e risultati dell'Offerta

Durante il Periodo di Adesione, gli Intermediari Incaricati del Coordinamento comunicheranno giornalmente a Borsa Italiana – ai sensi dell'art. 41, comma 2, lett. c) del Regolamento Emittenti – i dati relativi alle adesioni pervenute e alle Quote complessivamente apportate all'Offerta.

Borsa Italiana provvederà, entro il giorno successivo, alla pubblicazione dei dati stessi mediante apposito avviso.

I risultati definitivi dell'Offerta saranno pubblicati a cura dell'Offerente, ai sensi dell'art. 41, comma 5, del Regolamento Emittenti, mediante pubblicazione di un avviso sul quotidiano indicato al Paragrafo M (l'**"Avviso sui risultati dell'Offerta"**) entro il giorno precedente la Data di Pagamento. I risultati definitivi saranno altresì anticipati al mercato non appena disponibili mediante diffusione di un comunicato stampa che sarà diffuso con le modalità previste dalla disciplina vigente, ossia ai sensi di quanto previsto dall'art. 66 del Regolamento Emittenti.

L'Offerente, qualora eserciti la facoltà di modificare i termini dell'Offerta ai sensi dell'art. 43 del Regolamento Emittenti, ne darà comunicazione alla Consob ed al mercato nelle forme previste dall'art. 37 del Regolamento Emittenti, entro tre giorni di borsa aperta prima della chiusura del Periodo di Adesione e pubblicherà le modifiche stesse con le modalità di pubblicazione dell'Offerta.

Gli avvisi di competenza dell'Offerente di cui al presente Paragrafo verranno altresì messi a disposizione sul sito *internet* di Pirelli RE SGR www.pirelliresgr.com.

C.6 Mercati sui quali è promossa l'Offerta

L'Offerta è promossa esclusivamente sul mercato italiano, unico mercato nel quale sono quotate le Quote, ed è rivolta, indistintamente ed a parità di condizioni, a tutti i titolari di quote del Fondo.

L'Offerta non è diffusa negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro Paese nel quale tale diffusione non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità (gli "Altri Paesi"), né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio internazionale (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed *internet*) degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o degli Altri Paesi, né qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o degli Altri Paesi, né in alcun altro modo. Copia del presente Documento di Offerta, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America o ad *U.S. Person*, come definiti dal *U.S. Securities Act* del 1933, come successivamente modificato. Copia del presente Documento di Offerta, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non sono e non dovranno, inoltre, essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, in Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi. Non saranno accettate eventuali adesioni all'Offerta conseguenti ad attività di sollecitazione poste in essere in violazione delle limitazioni di cui sopra. Dal presente Documento di Offerta, così come da qualsiasi successivo documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non può desumersi alcuna offerta di strumenti finanziari negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi. Nessuno strumento può essere offerto o compravenduto negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle applicabili disposizioni della legge locale di detti Stati o degli Altri Paesi ovvero di deroga rispetto alle medesime disposizioni.

D. NUMERO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE POSSEDUTI DALL'OFFERENTE ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA E DI QUELLI POSSEDUTI DA SOCIETÀ CONTROLLATE

D.1 Indicazione del numero e delle categorie di strumenti finanziari emessi dal Fondo e posseduti, direttamente o indirettamente, dall'Offerente

Alla Data di Pubblicazione, l'Offerente possiede complessivamente n. 82.950 quote del Fondo, pari al 12,83% del totale delle quote emesse.

D.2 Indicazione dell'eventuale esistenza di contratti di riporto, usufrutto o costituzione di pegno

In base al Contratto di Finanziamento (le cui caratteristiche sono descritte al Paragrafo F.3), finalizzato a garantire l'Esborso Massimo, l'Offerente si è impegnato a costituire in pegno sia le quote del Fondo che il medesimo possiede alla Data di Pubblicazione, sia le Quote che saranno portate in adesione all'Offerta, a favore di Morgan Stanley Bank International Limited, Morgan Stanley Principal Funding Inc. e Morgan Stanley Mortgage Servicing Limited (in qualità di agente). Il diritto di voto relativo alle quote costituite in pegno spetterà all'Offerente che, peraltro, si è impegnato ad esercitarlo in conformità alle istruzioni ricevute dall'agente.

Eccezion fatta per quanto sopra descritto, l'Offerente non ha stipulato, né direttamente né indirettamente tramite società controllate, contratti di riporto o aventi ad oggetto la costituzione di diritti di usufrutto o di pegno sulle Quote, né ha assunto alcun impegno ulteriore su tali Quote.

E. CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE

E.1 Indicazione del Corrispettivo unitario e sua determinazione

Il Corrispettivo è pari ad Euro 590,00 per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta e verrà versato interamente in contanti.

Il Corrispettivo si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che rimarranno a carico dell'Offerente, mentre l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze nella misura del 12,5%, ove dovuta, resterà a carico degli aderenti all'Offerta.

L'esborso massimo, in caso di adesione totalitaria all'Offerta, sarà pari ad Euro 324.917.720 (l'“**Esborso Massimo**”).

Il Corrispettivo risulta superiore al prezzo medio ponderato di mercato delle quote nei mesi precedenti la Data di Annuncio.

Più in particolare, il Corrispettivo incorpora (2):

- a. un premio dell'11,6% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di dodici mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 19 maggio 2006-18 maggio 2007), pari ad Euro 528,51 per quota;
- b. un premio del 7,0% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di sei mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 20 novembre 2006-18 maggio 2007), pari ad Euro 551,30 per quota;
- c. un premio del 3,9% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di tre mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 19 febbraio 2007-18 maggio 2007), pari ad Euro 567,95 per quota;
- d. un premio del 3,1% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel mese antecedente la Data di Riferimento (ossia 19 aprile 2007-18 maggio 2007), pari ad Euro 572,34 per quota;
- e. un premio del 3,9% sul prezzo ufficiale di borsa delle quote alla Data di Riferimento (18 maggio 2007), pari ad Euro 567,61 per quota.

Al riguardo si evidenzia che i ridotti volumi di scambio che caratterizzano il Fondo e, più in generale, tutti i fondi immobiliari italiani quotati, possono limitare la significatività dei prezzi che si formano attraverso l'interazione di domanda ed offerta e portare alla determinazione di quotazioni di borsa non allineate con il valore fondamentale del Fondo. Stante i ridotti volumi di cui sono espressione, a detti prezzi potrebbe comunque risultare difficile monetizzare sul mercato quantitativi significativi di Quote in tempi brevi.

Il Corrispettivo esprime uno sconto del 16,3% (13,0% ove si considerino i proventi relativi al secondo semestre 2006 distribuiti dal Fondo in data 8 febbraio 2007) rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo di pertinenza di ciascuna quota, ovvero il valore netto di ciascuna quota del Fondo inteso come differenza tra il valore di mercato delle attività ed il valore delle passività del Fondo ed al netto dei proventi di cui la società di gestione ha deliberato la distribuzione. Peraltro, a giudizio dell'Offerente, il Valore Complessivo Netto del Fondo non deve essere necessariamente inteso come il valore netto che i possessori delle quote del Fondo realizzerebbero nel caso di effettiva cessione dei beni che ne compongono il patrimonio, in quanto, nella sua determinazione, non si tiene conto, tra l'altro, dei costi che devono essere sostenuti per la cessione degli immobili e dei costi connessi all'attività gestionale del Fondo e della società di gestione, ed in particolare delle commissioni, fisse e variabili, di competenza di quest'ultima. Inoltre, nel determinare il valore delle attività del Fondo, la perizia dell'esperto indipendente, presa a riferimento nel calcolo del Valore Complessivo Netto del Fondo, assume che gli immobili siano ceduti singolarmente, per contanti ed avendo a disposizione un adeguato periodo per la commercializzazione dei beni.

Il Corrispettivo è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione dell'Offerente anche con la collaborazione del proprio *advisor* Morgan Stanley & Co. Limited, utilizzando i parametri e le metodologie valutative ritenute adeguate ad esprimere il valore fondamentale del

(2) Premi relativi alla media ponderata dei prezzi ufficiali di quotazione registrati nei periodi sopra indicati.

Fondo e degli attivi immobiliari presenti nel relativo portafoglio e riflettere i prezzi medi di mercato relativi a diversi intervalli temporali.

In particolare i parametri ed i metodi utilizzati sono rappresentati da:

- 1) analisi del Valore Complessivo Netto del Fondo (NAV);
- 2) analisi delle quotazioni di mercato.

Ad integrazione dei due metodi citati, quali metodi di controllo, sono stati considerati sia il valore fondamentale delle quote del Fondo espresso dal cosiddetto *dividend discount model*, sia il rendimento (in termini di IRR) conseguibile dal titolare di Quote attraverso l'adesione all'Offerta.

Scarso rilievo è stato viceversa attribuito all'analisi dei premi pagati in Italia nel contesto di offerte pubbliche volontarie stante la mancanza di precedenti aventi per oggetto quote di fondi immobiliari.

Analisi del Valore Complessivo Netto del Fondo

Il Valore Complessivo Netto del Fondo – che, al 31 dicembre 2006, risultava pari ad Euro 455,8 milioni, equivalente ad un valore unitario di ciascuna quota di Euro 704,9 – esprime il valore fondamentale del Fondo inteso come differenza tra valore di mercato delle attività e il valore delle passività.

Le attività del Fondo sono costituite, in via prevalente, dagli immobili del Fondo il cui valore di mercato, come riportato nel rendiconto, è costituito dalla somma del valore di mercato dei singoli immobili, stimato dall'Esperto Indipendente, non considerando la loro appartenenza ad un portafoglio specifico e gli eventuali costi di cessione ed assumendo che il valore loro attribuito venga corrisposto, quale prezzo di compravendita, in un'unica soluzione.

Ne deriva che il Valore Complessivo del Fondo è conseguibile dal partecipante al Fondo solo ove il Fondo intraprenda una strategia di vendita per singolo immobile, volta allo sfruttamento delle migliori condizioni di cessione di ciascun immobile e, conseguentemente, non realizzabile in un breve lasso temporale.

Un'operazione che consenta ai partecipanti al Fondo di monetizzare in maniera integrale ed immediata il loro intero investimento nel Fondo richiede il realizzo dell'intero portafoglio immobiliare del Fondo attraverso un'operazione di cessione in blocco. È possibile osservare come, nella prassi di mercato, operazioni di trasferimento in blocco di grandi portafogli immobiliari tradizionalmente vedano l'applicazione, nella definizione dei termini di compravendita, di uno sconto rispetto al valore di mercato cumulato degli immobili singolarmente presi. La maggiore complessità di un'operazione di trasferimento di un portafoglio immobiliare di grandi dimensioni e la sua minore liquidità ed usuale disomogenea composizione portano nella generalità dei casi a definire un prezzo inferiore al valore cumulato dei singoli immobili.

Tale prassi trova ulteriore conferma nei termini che hanno caratterizzato lo stesso conferimento iniziale del patrimonio immobiliare al Fondo al momento della sua costituzione: i soggetti che, apportando gli immobili al Fondo ne hanno consentito la costituzione, hanno considerato congrua: (i) l'applicazione, in fase di conferimento in blocco degli immobili, di uno sconto del 15% rispetto al loro valore cumulato di mercato, e (ii) la successiva cessione delle quote ad un prezzo che rifletteva uno sconto del 29,9% rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo.

A giudizio dell'Offerente, l'Offerta, avendo per oggetto tutte le quote in cui è suddiviso il patrimonio del Fondo, con l'eccezione di quelle già di proprietà dell'Offerente e di quelle che Pirelli RE SGR si è impegnata a mantenere in sede di autorizzazione del Regolamento, potrebbe essere assimilata ad un'operazione di compravendita in blocco dell'intero portafoglio del Fondo e, come tale, giustificare l'applicazione di uno sconto per il trasferimento in blocco. Coerentemente con tale presupposto, l'Offerente ha applicato, nella definizione del Corrispettivo, uno sconto rispetto al valore Complessivo Netto del Fondo e quindi rispetto al valore di mercato complessivo del portafoglio immobiliare.

Stante quanto sopra, nella definizione del Corrispettivo, si è proceduto all'analisi de:

- a. lo sconto che emerge dal confronto tra i prezzi di borsa alla Data di Riferimento ed il Valore Complessivo Netto delle quote che caratterizza alcuni tra i principali fondi immobiliari quotati di diritto italiano ritenuti comparabili;

- b. lo sconto evidenziato dal confronto tra l'andamento storico del prezzo di mercato delle quote ed il Valore Complessivo Netto di ciascuna quota evidenziato dai rendiconti che il Fondo ha periodicamente pubblicato a partire dalla sua costituzione.

La tabella che segue evidenzia l'analisi sub a), mentre il successivo grafico illustra il confronto sub b). Si evidenzia come lo sconto rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo al 31 dicembre 2006, al lordo della distribuzione dei proventi, implicito nel Corrispettivo, pari al 16,3% si collochi tra i più contenuti tra gli sconti evidenziati da alcuni fondi immobiliari quotati ritenuti comparabili per composizione del patrimonio e risulti inferiore allo sconto individuato dal prezzo di mercato delle quote del Fondo dal Collocamento fino alla Data di Riferimento. Gli sconti rispetto al Valore Complessivo Netto che caratterizzano i fondi immobiliari riflettono, tra gli altri, fattori quali la durata residua del fondo (lo sconto tende generalmente a ridursi all'approssimarsi della data di liquidazione finale del fondo) o le modalità costitutive stesse del fondo (fondi ad apporto rispetto a fondi a raccolta) che devono essere adeguatamente considerati nel valutare i risultati del confronto presentato.

TABELLA 20 – CONFRONTO TRA VALORE COMPLESSIVO NETTO E PREZZO DI MERCATO RELATIVO AD ALCUNI TRA I PRINCIPALI FONDI IMMOBILIARI QUOTATI DI DIRITTO ITALIANO RITENUTI COMPARABILI

Fondo ⁽¹⁾	Gestore	Valore Complessivo Netto (Euro/Quota)	Prezzo di Mercato (Euro) ⁽²⁾	Sconto % rispetto al Valore Complessivo Netto	Data di richiamo degli impegni	Data attesa di liquidazione ⁽³⁾	Destinazione d'uso prevalente % ⁽⁴⁾
Fondi ad apporto							
Fondo Tecla	Pirelli RE SGR	705	568	(19,5%)	03/2004	12/2011	97% Uffici
Beta	Fimit SGR S.p.A.	1.195	1.041	(12,9%)	01/2004	02/2011	83% Uffici
Berenice	Pirelli RE SGR	714	500	(30,0%)	07/2005	12/2012	60% Uffici
Atlantic I	First Atlantic Real Estate SGR S.p.A.	687	528	(23,2%)	06/2006	12/2013	77% Uffici
Alpha	Fimit SGR S.p.A.	3.800	3.175	(16,5%)	03/2001	06/2015	59% Uffici
Fondi per cassa							
Immobilium 2001	Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A.	5.917	3.751	(36,6%)	06/2002	12/2017	85% Uffici
Nextra Sviluppo Immobiliare	CAAM SGR S.p.A.	3.258	2.072	(36,4%)	03/2001	12/2016	84% Uffici
Polis	Polis Fondi S.G.R.p.A.	2.475	1.716	(30,7%)	06/2000	12/2012	83% Uffici
Obelisco	Investire Immobiliare SGR S.p.A.	2.902	2.115	(27,1%)	12/2005	12/2015	74% Uffici
Portfolio Immobiliare Crescita	BNL Fondi Immobiliari SGR S.p.A.	3.617	3.300	(8,8%)	12/2001	12/2008	72% Uffici
Nextra Immobiliare Europa	CAAM SGR S.p.A.	2.886	1.657	(42,6%)	10/2001	12/2016	62% Uffici
BNL Portfolio Immobiliare	BNL Fondi Immobiliari SGR S.p.A.	3.109	2.371	(23,7%)	05/2000	12/2010	58% Uffici
Securfondo	Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A.	3.242	2.398	(26,0%)	12/1999	12/2014	57% Uffici
Media				(25,7%)			
Fondo Tecla	Pirelli RE SGR (pre distribuzione)	704,9	590,00 ⁽⁵⁾	(16,3%)	03/2004	12/2011	97% Uffici
	Pirelli RE SGR (post distribuzione) ⁽⁶⁾	677,8	590,00 ⁽⁵⁾	(13,0%)	03/2004	12/2011	97% Uffici

(*) Fonte: rapporto semestrale sui fondi immobiliari di Assogestioni al 31 dicembre 2006.

(1) Il campione include i fondi immobiliari di diritto italiano quotati con oltre il 50% di investimenti nel settore uffici per destinazione d'uso al 31 dicembre 2006.

(2) Prezzi di mercato alla Data di Riferimento.

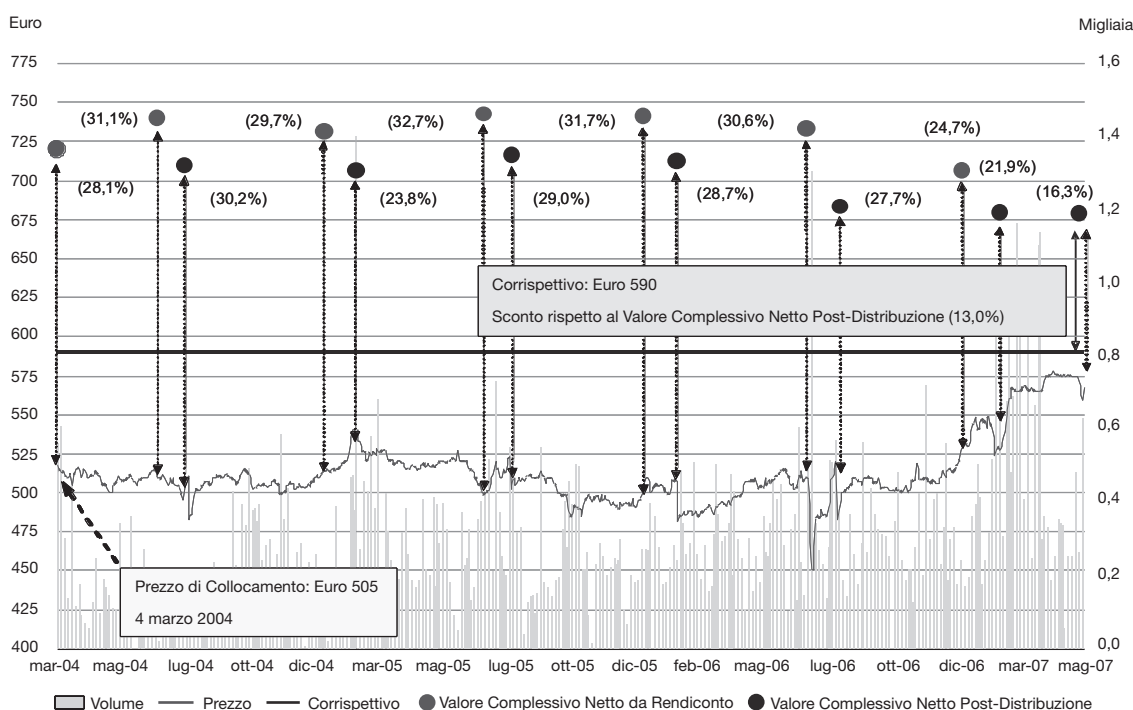
(3) Non si tiene conto dell'eventuale periodo di grazia previsto dalla normativa e dai regolamenti di gestione dei fondi.

(4) Come da rapporto semestrale sui fondi immobiliari di Assogestioni al 31 dicembre 2006, tabella *asset allocation* immobiliare.

(5) Pari al Corrispettivo.

(6) Al netto dei proventi di cui la società di gestione ha deliberato la distribuzione.

GRAFICO 2 – ANALISI DEGLI SCONTI RISPETTO AL VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (*)



(*) Fonte: Rendiconti del Fondo, prezzi di mercato alla Data di Riferimento.

Analisi delle Quotazioni di Mercato

Il metodo delle quotazioni di mercato stima il valore del fondo oggetto di analisi sulla base della capitalizzazione espressa in base ai prezzi di trattazione sul mercato regolamentato dei titoli rappresentativi della partecipazione al Fondo. Nell'ambito dell'applicazione di tale metodologia ha rilevanza l'individuazione di un giusto equilibrio tra la necessità di mitigare, attraverso osservazioni su orizzonti temporali sufficientemente estesi, l'effetto di volatilità dei corsi giornalieri, e quella di utilizzare un dato corrente, indicativo di un valore di mercato recente del fondo oggetto di valutazione.

Nel caso di specie, ai fini dell'applicazione del metodo è stato analizzato l'andamento dei corsi delle quote del Fondo su diversi orizzonti temporali precedenti l'Offerta, anche al fine di determinare i prezzi medi relativi a diversi intervalli temporali.

Il grafico riportato nel Paragrafo precedente pone a confronto il Corrispettivo con l'andamento del prezzo delle quote del Fondo a partire dalla sua costituzione e la Tabella n. 24 riporta il prezzo medio ponderato delle quote del Fondo relativo a diversi intervalli temporali: in entrambi i casi si evidenzia come il Corrispettivo sia superiore ai prezzi storici.

Dividend Discount Model

Il modello del *Dividend Discount Model* assume che il valore del Fondo sia costituito dalla somma del valore attuale dei dividendi e dei rimborsi *pro quota* futuri generati durante la vita del Fondo fino alla sua completa liquidazione. La determinazione dei flussi generati dall'attività gestionale dal Fondo è stata desunta attraverso l'analisi della situazione locativa degli immobili del Fondo e mediante la definizione di un possibile piano di realizzo del suo portafoglio. Il processo di attualizzazione di tali flussi ha avuto quale parametro di rilievo il rendimento degli investitori tenendo conto del profilo di rischio del Fondo stesso. Tale valutazione ha portato alla determinazione di un *range* di valore del Fondo che supporta il Corrispettivo offerto.

Rendimento per il titolare di Quote

La tabella che segue evidenzia i proventi ed i rimborsi *pro quota* distribuiti dal Fondo a partire dalla sua costituzione.

TABELLA 21 – FLUSSI DI CASSA A FAVORE DELL'INVESTITORE

(Euro/quota) ⁽¹⁾

Data	Flusso	Descrizione
02/08/2004	15,53	Rimborso <i>pro quota</i> primo semestre 2004
02/08/2004	15,21	Distribuzione dividendi primo semestre 2004
07/02/2005	6,05	Rimborso <i>pro quota</i> secondo semestre 2004
07/02/2005	18,24	Distribuzione dividendi secondo semestre 2004
04/08/2005	2,75	Rimborso <i>pro quota</i> primo semestre 2005
04/08/2005	22,43	Distribuzione dividendi primo semestre 2005
06/02/2006	6,15	Rimborso <i>pro quota</i> secondo semestre 2005
06/02/2006	21,92	Distribuzione dividendi secondo semestre 2005
10/08/2006	21,73	Rimborso <i>pro quota</i> primo semestre 2006
10/08/2006	25,14	Distribuzione dividendi primo semestre 2006
08/02/2007	27,06	Distribuzione dividendi secondo semestre 2006

(1) Fonte: rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2006.

Assumendo che il partecipante al Fondo abbia detenuto una Quota ininterrottamente dalla Data del Collocamento, il rendimento, inteso come IRR o Tasso Interno di Rendimento da questi ottenibile attraverso l'adesione all'Offerta, al lordo di qualsiasi effetto fiscale, è pari al 15,7%, sostanzialmente superiore all'8% indicato quale obiettivo di rendimento del Fondo nell'ambito del Collocamento.

E.2 Confronto del Corrispettivo con diversi indicatori relativi al Fondo

La tabella che segue riporta una sintesi dei principali indicatori (per quota) relativi al conto economico e allo stato patrimoniale del Fondo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 ed al 31 dicembre 2006.

TABELLA 22 – PRINCIPALI INDICATORI REDDITUALI E PATRIMONIALI DEL FONDO

(Dati in milioni di Euro, eccetto valori per quota indicati in Euro)	31 dicembre 2005	31 dicembre 2006
Numero quote	646.590	646.590
Indicatori per quota (*):		
Proventi distribuiti ⁽¹⁾	28,7	33,7
<i>per quota</i>	44,4	52,2
Utile netto	38,2	25,6
<i>per quota</i>	59,1	39,6
Valore Complessivo Netto (pre distribuzione)	478,7	455,8
<i>per quota</i>	740,3	704,9
Valore Complessivo Netto (post distribuzione) ⁽²⁾	460,5	438,3
<i>per quota</i>	712,2	677,8

(*) Fonte: rendiconti del Fondo al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006.

(1) Calcolati sulla base del numero di quote in circolazione.

(2) Al netto dei proventi di cui la società di gestione ha deliberato la distribuzione.

Con riferimento al Corrispettivo, la tabella che segue indica i moltiplicatori Prezzo/Utile netto per quota (*P/Earnings*) e lo sconto rispetto al Valore Complessivo Netto relativi al Fondo con riferi-

mento all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006, raffrontati con analoghi dati medi relativi ad un campione significativo di fondi comparabili con il Fondo, calcolati sulla base dei prezzi di mercato.

TABELLA 23 – PRINCIPALI MOLTIPLICATORI RIFERITI AL FONDO E AD ALTRI FONDI COMPARABILI

Fondo	P/E ⁽¹⁾	Sconto rispetto al Valore Complessivo Netto ⁽²⁾
Fondo Tecla (sulla base del Corrispettivo)	14,9x ⁽³⁾	(16,3%) ⁽⁴⁾
Fondo Tecla (sulla base del prezzo di mercato)	14,4x	(19,5%)
Fondi comparabili ⁽⁵⁾		
Immobiliium 2001	13,0x	(36,6%)
Nextra Sviluppo Immobiliare	9,3x	(36,4%)
Beta	6,8x	(12,9%)
Polis	17,3x	(30,7%)
Obelisco	5,3x	(27,1%)
Portfolio Immobiliare Crescita	10,9x	(8,8%)
Nextra Immobiliare Europa	5,7x	(42,6%)
Berenice	11,1x	(30,0%)
Alpha	10,7x	(16,5%)
BNL Portfolio Immobiliare	12,6x	(23,7%)
Securfondo	15,2x	(26,0%)

(*) Fonte: rendiconti dei fondi al 31 dicembre 2006 e rapporto semestrale sui fondi immobiliari di Assogestioni al 31 dicembre 2006.

(1) Pari al rapporto tra prezzo di mercato alla Data di Riferimento rispetto al risultato netto per quota.

(2) Pari allo sconto del prezzo di mercato alla Data di Riferimento rispetto al Valore Complessivo Netto dei fondi.

(3) Pari al rapporto tra Corrispettivo e risultato netto per quota.

(4) Pari allo sconto del Corrispettivo rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo.

(5) Il campione include i fondi immobiliari di diritto italiano quotati con oltre il 50% di investimenti nel settore uffici per destinazione d'uso al 31 dicembre 2006, ad eccezione del fondo Atlantic I, la cui prima valorizzazione è avvenuta il 30 giugno 2006 ed il risultato reddituale del 2006 include la rivalutazione del patrimonio immobiliare che ha contabilmente rilevato lo sconto convenzionale rispetto alla valutazione fornita dagli esperti indipendenti.

E.3 Media aritmetica ponderata mensile delle quotazioni registrate dalle quote del Fondo nei dodici mesi precedenti l'Offerta

Di seguito si riporta la media aritmetica ponderata mensile dei prezzi ufficiali registrati dalle quote del Fondo nell'ambito di ciascuno dei 12 mesi precedenti la Data di Annuncio.

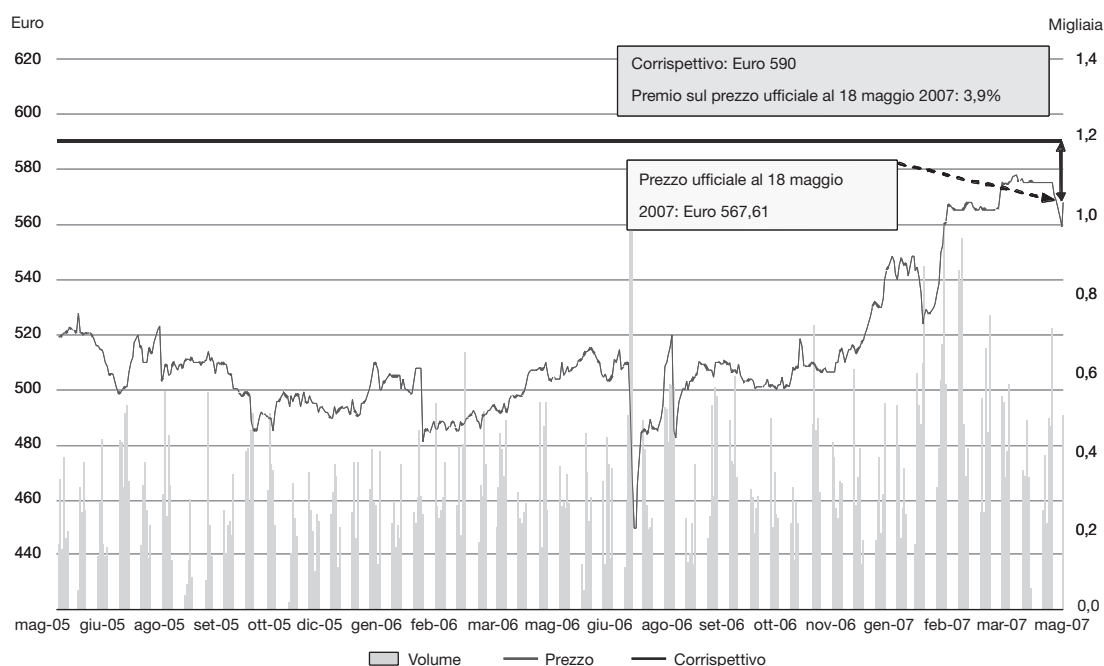
TABELLA 24 – PREZZO MEDIO PONDERATO E VOLUMI SCAMBIATI DELLE QUOTE DEL FONDO

	Prezzo medio ponderato (Euro)	Volumi scambiati (in migliaia)
19 maggio 2006-18 maggio 2007	528,5	99,9
Maggio 2006	507,1	7,4
Giugno 2006	509,9	6,0
Luglio 2006	479,5	9,7
Agosto 2006	504,0	6,9
Settembre 2006	507,2	7,8
Ottobre 2006	502,0	6,1
Novembre 2006	508,9	8,7
Dicembre 2006	516,9	5,8
Gennaio 2007	541,9	7,7
Febbraio 2007	547,9	12,4
Marzo 2007	565,6	13,9
Aprile 2007	575,3	6,7

Fonte: Bloomberg.

Il grafico che segue illustra l'andamento delle quote del Fondo negli ultimi 24 mesi ed evidenzia che, nell'intero periodo, la quotazione è sempre stata inferiore al Corrispettivo.

GRAFICO 3 – ANDAMENTO DELLE QUOTE DEL FONDO NEGLI ULTIMI 24 MESI (*)



(*) Prezzi di mercato alla Data di Riferimento.

E.4 Indicazione dei valori attribuiti alle quote del Fondo in occasione di precedenti operazioni finanziarie effettuate nell'ultimo esercizio o nell'esercizio in corso

Fatto salvo quanto indicato al Paragrafo E.5, nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso non sono state effettuate operazioni finanziarie che abbiano comportato una valorizzazione delle quote del Fondo.

E.5 Indicazione dei valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi due anni, da parte dell'Offerente, operazioni di acquisto e vendita sugli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta

In data 15 maggio 2007, l'Offerente ha acquistato da Tiglio I n. 64.659 quote del Fondo (corrispondenti al 10% delle quote del Fondo emesse) ad un prezzo di Euro 575,00 per quota (pari al prezzo medio di borsa registrato nei 30 giorni precedenti l'operazione), e, quindi, per un controvalore complessivo di Euro 37.178.925. Al riguardo si segnala che, al momento dell'acquisto, l'Offerente risultava indirettamente controllata da Pirelli RE in quanto l'ingresso di MSRESS III nel capitale sociale dell'Offerente è avvenuto in data 18 maggio 2007.

In data 23 maggio 2007, l'Offerente si è impegnato a riconoscere a Tiglio I, condizionatamente al positivo esito dell'Offerta, la somma di Euro 969.885, pari alla differenza tra il Corrispettivo ed Euro 575,00, per ciascuna quota acquistata. Tale somma, ove dovuta, sarà liquidata alla Data di Pagamento.

Nel periodo intercorrente tra la Data di Annuncio e la Data di Pubblicazione, l'Offerente ha acquistato sul mercato n. 18.291 quote del Fondo, pari al 2,83% del totale delle quote emesse. Tali acquisti, che hanno comportato un esborso complessivo di Euro 10.786.291, sono avvenuti ad un prezzo medio di Euro 589,70 per quota e con un prezzo massimo di Euro 590,00 per quota.

F. DATA E MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO - GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO

F.1 Data di pagamento del Corrispettivo

Il Corrispettivo sarà pagato agli aderenti, a fronte del contestuale trasferimento della proprietà delle Quote, il quinto giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione e, pertanto, fatte salve le eventuali proroghe o le modifiche dell'Offerta che dovessero intervenire in conformità alle vigenti disposizioni di legge o di regolamento, il 9 luglio 2007 (la "**Data di Pagamento**").

Per tutto il periodo in cui le Quote resteranno vincolate a servizio dell'Offerta e, quindi, dalla data di adesione sino alla Data di Pagamento, gli aderenti potranno esercitare tutti i diritti patrimoniali (quali ad esempio il diritto ai proventi o al rimborso *pro quota* del capitale) e amministrativi (quale il diritto di voto) pertinenti alle Quote ma non potranno cedere, in tutto o in parte, e comunque effettuare atti di disposizione aventi ad oggetto, le Quote.

Si ricorda che il trasferimento della titolarità delle Quote all'Offerente ed il contestuale pagamento del Corrispettivo interverranno soltanto qualora si siano verificate e/o siano state espressamente rinunciate dall'Offerente tutte le condizioni sospensive di cui al Paragrafo A.1.

In caso di mancato avveramento di una o più delle condizioni di cui sopra – e nel caso in cui l'Offerente non decida di rinunziarvi – l'Offerta non si perfezionerà; in tal caso le Quote saranno restituite entro due giorni di borsa aperta dalla data in cui viene comunicato il mancato perfezionamento, e ritorneranno nella disponibilità degli aderenti all'Offerta, per il tramite degli Intermediari Depositari, senza addebito di oneri o spese a loro carico.

L'Offerente precisa inoltre che, in caso di proroga del Periodo di Adesione, la Data di Pagamento cadrà il quinto giorno di borsa aperta successivo alla Data di Chiusura, come prorogata, e sarà resa nota dall'Offerente ai sensi delle disposizioni vigenti.

F.2 Modalità di pagamento

Il pagamento del Corrispettivo avverrà in contanti. Il pagamento verrà effettuato dall'Offerente, tramite gli Intermediari Incaricati del Coordinamento, agli Intermediari Incaricati e da questi girato agli Intermediari Depositari per l'accredito sui conti dei rispettivi clienti aderenti all'Offerta, in conformità alle istruzioni da questi (o dai loro mandatari) indicate nelle relative Schede di Adesione e con le modalità ivi specificate.

L'obbligo dell'Offerente di pagare il Corrispettivo ai sensi dell'Offerta si intenderà assolto nel momento in cui le relative somme siano trasferite agli Intermediari Incaricati. Resta ad esclusivo carico degli aderenti all'Offerta il rischio che gli Intermediari Incaricati non provvedano a ritrasferire tali somme agli aventi diritto o ne ritardino il trasferimento.

F.3 Garanzie di esatto adempimento

Per coprire l'Esborso Massimo, pari ad Euro 324.917.720, l'Offerente utilizzerà in parte risorse proprie (per Euro 103.964.760) ed in parte risorse messe a sua disposizione da Morgan Stanley Bank International Limited e da Morgan Stanley Principal Funding, Inc. in forza di un contratto di finanziamento stipulato in data 22 maggio 2007 (il "**Contratto di Finanziamento**") per una somma pari ad Euro 220.952.960 (cifra determinata tenendo conto delle n. 64.659 quote del Fondo che l'Offerente ha acquistato da Tiglio I) ed assistito dalle garanzie descritte al Paragrafo D.2. Il Contratto di Finanziamento prevede peraltro che, qualora l'Offerente non metta a disposizione, in tutto o in parte, i mezzi propri sopra indicati, gli istituti finanziatori erogheranno, anche a semplice richiesta del garante Morgan Stanley & Co. International plc, l'intero importo

necessario al pagamento delle Quote che saranno portate in adesione all'Offerta, sino ad un ammontare massimo pari all'Esborso Massimo. Il suddetto impegno è subordinato al verificarsi delle condizioni di cui al Paragrafo A.1, salvo che tali condizioni siano rinunciate.

L'impegno di cui sopra è garantito da Morgan Stanley & Co. International plc – società del gruppo Morgan Stanley, alla quale Standard & Poor e Moody's attribuiscono un *credit rating* rispettivamente pari a AA- e Aa3- che, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 37 del Regolamento Emittenti, garantisce con mezzi propri ed in via autonoma ed irrevocabile l'esatto e puntuale pagamento del corrispettivo delle Quote portate in adesione sino ad un ammontare massimo pari all'Esborso Massimo.

G. MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE

G.1 Presupposti giuridici dell'operazione

L'Offerta è un'offerta volontaria totalitaria ai sensi dell'art. 102 TUF.

G.2 Motivazioni dell'operazione e relative modalità di finanziamento dell'operazione

Motivazioni dell'Offerta

L'Offerente ritiene che le Quote rappresentino una favorevole opportunità di investimento e intende pertanto mantenerle, in via diretta o, ove se ne presentasse l'opportunità, indiretta mediante conferimento in una o più società che, a loro volta, detengano altre partecipazioni in fondi immobiliari di analoghe caratteristiche o, comunque, investimenti nel settore immobiliare. Più in particolare, l'operazione potrebbe inquadrarsi nel progetto di realizzazione di una piattaforma per investimenti nel settore uffici, alla quale potrebbero essere conferite le Quote che saranno portate in adesione all'Offerta, unitamente ad altri investimenti in portafogli immobiliari ed in iniziative di sviluppo nel medesimo settore. Le azioni di tali società potrebbero essere oggetto di successive operazioni di collocamento, anche nell'ambito di mercati regolamentati. Con riferimento a tale ultimo aspetto, l'Offerente ha allo studio varie alternative, tra cui l'analisi di eventuali opportunità che dovessero essere offerte dalla normativa in tema di società di investimento immobiliari quotate (c.d. *siiq*), in Italia o all'estero, ovvero la creazione di una società di diritto estero le cui azioni potrebbero essere quotate su uno dei mercati a più elevata liquidità per le società che operano nel settore immobiliare quali, ad esempio, quello inglese o olandese. Eventuali decisioni di procedere nella direzione sopra indicata verranno assunte dall'Offerente solo a valle del Periodo di Offerta.

Per le ragioni suddette, l'Offerente ha promosso l'Offerta.

Modalità di finanziamento dell'Offerta

L'Offerente darà corso all'Offerta facendo ricorso in parte a risorse finanziarie proprie ed in parte a risorse finanziarie messe a disposizione da Morgan Stanley Bank International Limited e da Morgan Stanley Principal Funding, Inc. sulla base del Contratto di Finanziamento descritto al Paragrafo F.3.

G.3 Programmi elaborati dall'Offerente relativamente al Fondo

Programmi relativi alla gestione delle attività

Nel quadro dell'iniziativa menzionata al Paragrafo G.2, contestualmente alla presente Offerta, l'Offerente ha promosso un'offerta di acquisto volontaria sulla totalità delle quote del Fondo Berenice, trattate sul MTF, al fine di perseguire la propria politica di investimento nei fondi comuni immobiliari di simili caratteristiche. Ove tale offerta avesse successo, l'Offerente, che allo stato non ha elaborato piani in proposito, valuterebbe positivamente eventuali proposte di integrazione tra i due fondi avanzate dalla società di gestione del risparmio, ossia Pirelli RE SGR, anche al fine della creazione di un fondo di maggiori dimensioni. A tale proposito si evidenzia che, anche qualora Pirelli RE SGR intendesse procedere in tal senso, da un punto di vista normativo, una fusione tra i due fondi comporterebbe una modifica regolamentare relativa alle caratteristiche dei medesimi e, come tale, richiederebbe una delibera dell'assemblea dei partecipanti di ciascun fondo interessato. Più in particolare, secondo quanto previsto dai regolamenti dei due fondi, l'assemblea chiamata a deliberare su una modifica regolamentare (a) quanto al Fondo, è regolarmente costituita con la presenza di almeno il 33% delle quote emesse e delibera con il voto favorevole dei 2/3 delle quote rappresentate in assemblea; (b) quanto al Fondo

Berenice, è regolarmente costituita con la presenza di tanti partecipanti che rappresentino almeno il 30% delle quote emesse e delibera a maggioranza delle quote rappresentate in assemblea, ferma restando la necessità del voto favorevole di almeno il 30% delle quote emesse. Va peraltro rilevato che le deliberazioni dell'assemblea dei partecipanti divengono efficaci solo previa approvazione di Banca d'Italia.

Investimenti da effettuare e relative forme di finanziamento

Ai sensi del Regolamento, l'Offerente non è legittimato a proporre investimenti a carico del Fondo.

Eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni

Ai sensi dell'art. 36 TUF i fondi comuni di investimento, e quindi anche il Fondo, sono gestiti da una società di gestione del risparmio cui, appunto, compete l'amministrazione del patrimonio del fondo gestito. L'Offerente non potrà quindi interferire nei programmi di gestione di Pirelli RE SGR se non attraverso la partecipazione all'assemblea dei partecipanti. L'assemblea dei partecipanti è convocata dal Consiglio di Amministrazione della società di gestione ogni qual volta lo ritenga opportuno ovvero ne sia fatta domanda da tanti partecipanti che rappresentino almeno il 15% delle quote del Fondo e nella domanda siano indicati gli argomenti da trattare. Sono di competenza dell'assemblea le deliberazioni in merito:

- (i) all'elezione e la revoca per giusta causa del Presidente dell'assemblea dei partecipanti;
- (ii) alla nomina dei membri del comitato consultivo del Fondo sulla base della lista allo scopo predisposta dal Consiglio di Amministrazione della società di gestione;
- (iii) alle proposte di modifica del Regolamento relative alla durata, allo scopo ed alle caratteristiche del Fondo, ivi incluse quelle relative alla disciplina dell'assemblea dei partecipanti e del comitato consultivo, nonché al regime delle spese e delle commissioni.

Ai sensi dell'art. 37, comma 2 *bis* TUF, l'assemblea dei partecipanti delibera altresì sulla sostituzione della società di gestione e sulle modifiche delle politiche di gestione, la cui realizzazione viene comunque demandata alla società di gestione del risparmio. L'Offerente non intende proporre la sostituzione di Pirelli RE SGR quale società di gestione del Fondo.

Modifiche previste nella composizione del Consiglio di Amministrazione

L'eventuale acquisto di Quote da parte dell'Offerente non attribuisce al medesimo alcun diritto nei confronti degli organi sociali (assemblea o Consiglio di Amministrazione) di Pirelli RE SGR.

La struttura di *governance* del Fondo è descritta al Paragrafo B.2. Il Regolamento prevede la costituzione di un comitato consultivo nominato dai titolari di quote. Il comitato consultivo in carica alla Data di Pubblicazione è stato nominato in base alla lista redatta dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR in data 30 marzo 2004, non essendosi validamente costituita l'assemblea dei partecipanti. Il mandato scade con l'approvazione del rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2007. Si ricorda che, ai sensi del Regolamento, il parere del comitato consultivo, obbligatorio sulle materie indicate al Paragrafo B.2, non è comunque vincolante per la società di gestione, che si può discostare dal medesimo dandone comunicazione allo stesso comitato e dandone conto in maniera circostanziata nell'apposita sezione del rendiconto del Fondo.

G.4 Ricostituzione del flottante

L'Offerente – qualora venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di eventuali acquisti effettuati al di fuori della medesima, entro il Periodo di Adesione, un numero di quote del Fondo tale da limitare la liquidità degli scambi al punto da compromettere il regolare

andamento delle negoziazioni – non intende ripristinare il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle medesime. In tal caso Borsa Italiana potrebbe procedere alla sospensione e/o alla revoca dalla quotazione delle quote del Fondo, ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana.

G.5 Esercizio del diritto di acquisto

Nel caso di specie, non trova applicazione la previsione di cui all'art. 111 TUF.

H. EVENTUALI ACCORDI TRA L'OFFERENTE, PIRELLI RE SGR O SUOI AZIONISTI O AMMINISTRATORI

H.1 Accordi tra l'Offerente, gli azionisti della società di gestione del risparmio o i membri del Consiglio di Amministrazione della medesima

Fatta eccezione per i rapporti di natura partecipativa e parasociale indicati al Paragrafo B.1.5, non vi sono rapporti o accordi di altro genere tra l'Offerente, Pirelli RE, unico azionista di Pirelli RE SGR, Pirelli RE SGR o membri del Consiglio di Amministrazione di quest'ultima che abbiano rilevanza in relazione all'Offerta.

H.2 Operazioni finanziarie e/o commerciali eseguite negli ultimi dodici mesi fra l'Offerente, Pirelli RE SGR e il Fondo

Fatto salvo quanto indicato nel rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2006 in tema di rapporti tra il Fondo e la società di gestione e tra il Fondo e alcune società di servizi che appartengono allo stesso gruppo cui appartiene Pirelli RE SGR, nei dodici mesi antecedenti la Data di Pubblicazione non sono state eseguite tra l'Offerente, Pirelli RE SGR e il Fondo operazioni finanziarie e/o commerciali che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività del Fondo o di Pirelli RE SGR.

H.3 Accordi tra l'Offerente, Pirelli RE SGR e i possessori di quote del Fondo concernenti l'esercizio del diritto di voto e il trasferimento di Quote

Non vi sono accordi tra l'Offerente, Pirelli RE SGR e gli altri possessori di quote del Fondo in merito all'esercizio del diritto di voto spettante alle Quote ovvero al trasferimento delle medesime.

Per quanto riguarda il contenuto del patto parasociale che disciplina i rapporti tra i soci dell'Offerente, si rimanda a quanto indicato al Paragrafo B.1.5.

I. COMPENSI AGLI INTERMEDIARI

L'Offerente riconoscerà agli Intermediari Incaricati del Coordinamento, a titolo di commissione per la raccolta delle adesioni all'Offerta, comprensiva di ogni e qualsiasi compenso di intermediazione e subordinatamente al perfezionamento dell'Offerta, una commissione di successo variabile nelle seguenti misure:

- 0,05% del controvalore delle Quote acquistate dall'Offerente alla chiusura dell'Offerta qualora l'Offerente venisse a detenere, ad esito della medesima, un numero di quote emesse superiore al 50,0% ma inferiore al 70,0%;
- 0,10% del controvalore delle Quote acquistate dall'Offerente alla chiusura dell'Offerta qualora l'Offerente venisse a detenere, ad esito della medesima, un numero di quote emesse compreso tra il 70,0% ed il 90,0%;
- 0,15% del controvalore delle Quote acquistate dall'Offerente alla chiusura dell'Offerta qualora l'Offerente venisse a detenere, ad esito della medesima, un numero di quote emesse superiore al 90,0%.

Per le attività connesse al coordinamento della raccolta delle Schede di Adesione, l'Offerente riconoscerà a ciascun Intermediario Incaricato del Coordinamento un importo pari ad Euro 75.000.

L'Offerente riconoscerà inoltre agli Intermediari Incaricati, a titolo di commissione per la raccolta delle adesioni all'Offerta, comprensiva di ogni e qualsiasi compenso di intermediazione:

- a) subordinatamente al perfezionamento dell'Offerta, una commissione pari allo 0,20% del controvalore delle Quote acquistate dall'Offerente alla chiusura dell'Offerta, ritirate per loro tramite;
- b) un diritto fisso pari ad Euro 5,00 per ciascuna Scheda di Adesione regolarmente presentata all'Offerta, da corrispondersi anche nel caso in cui l'Offerta non sia efficace.

Gli Intermediari Incaricati riconosceranno agli Intermediari Depositari il 50% della commissione di cui alla precedente lettera a) relativa al controvalore delle Quote acquistate per il tramite di questi ultimi, nonché l'intero diritto fisso relativo alle Schede di Adesione dagli stessi consegnate.

L. IPOTESI DI RIPARTO

Trattandosi di un'offerta sulla totalità delle Quote che (i) non siano possedute dall'Offerente, o (ii) non debbano essere detenute da Pirelli RE SGR per effetto degli impegni assunti dalla medesima nei confronti di Banca d'Italia in sede di approvazione del Regolamento, non è prevista alcuna forma di riparto.

M. MODALITÀ DI MESSA A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO DEL DOCUMENTO DI OFFERTA

Il Documento di Offerta e la Scheda di Adesione vengono posti a disposizione del pubblico presso la sede di Pirelli RE SGR (Via G. Negri 10, Milano), presso la sede degli Intermediari Incaricati del Coordinamento (e precisamente, quanto a Banca Caboto S.p.A. (Gruppo Intesa Sanpaolo) in Piazzetta Giordano Dell'Amore 3, Milano e quanto a Capitalia S.p.A. in Via Giovanni Paisiello 5, Roma), presso gli Intermediari Incaricati e presso Borsa Italiana (Piazza degli Affari 6, Milano).

I suddetti documenti vengono altresì messi a disposizione sul sito *internet* di Pirelli RE SGR www.pirelliresgr.com.

Un avviso contenente la notizia del rilascio del provvedimento concernente la pubblicazione del Documento di Offerta da parte della Consob sarà pubblicato sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" e messo a disposizione sul sito *internet* di Pirelli RE SGR www.pirelliresgr.com.

N. APPENDICI

1. Comunicato del Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR, ai sensi dell'art. 103, comma 3, TUF

COMUNICATO DELL'EMITTENTE EX ART. 103, COMMA 3, DEL TUF

Comunicato del Consiglio di Amministrazione di Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. ("Pirelli RE SGR"), ai sensi e per gli effetti dell'art. 103, comma 3, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il "TUF") e dell'art. 39 del Regolamento approvato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il "Regolamento Emittenti"), relativo all'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria avente ad oggetto le quote di "Tecla – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso", fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso quotato al Mercato Telematico Azionario, segmento Mercato Telematico Fondi, classe 2, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (l'"Offerta"), promossa da Gamma RE B.V. (l'"Offerente") ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF.

I. PREMESSE

In data 31 maggio 2007, il Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR, con la presenza di tutti i Consiglieri e, precisamente, il Presidente Carlo Alessandro Puri Negri, l'Amministratore Delegato Andrea Boeri, e i consiglieri Alberto Giovannini, Giulio Lanciotti e Nicholas Van Ommen si è riunito al fine di esaminare i contenuti dell'Offerta e deliberare ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF.

I Consiglieri Alberto Giovannini, Giulio Lanciotti e Nicholas Van Ommen sono amministratori indipendenti, in quanto in possesso dei requisiti previsti dal Protocollo di Autonomia per le società di gestione del risparmio predisposto da Assogestioni.

Era altresì presente il Collegio Sindacale in persona del Presidente Roberto Bracchetti e dei Sindaci Effettivi Carlo Hassan e Paolo Lazzati.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Carlo Alessandro Puri Negri, ha comunicato di ricoprire, tra l'altro, la carica di Vice Presidente di Pirelli & C. S.p.A. e di Vice Presidente ed Amministratore Delegato di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ("Pirelli RE"). In considerazione del fatto che l'Offerente è partecipato per il 49% da Pirelli RE Netherlands B.V., società controllata da Pirelli RE, a sua volta controllata da Pirelli & C. S.p.A., il Presidente ha dichiarato di essere portatore di un interesse rilevante ai sensi e per gli effetti dell'art. 2391 c.c. relativamente all'Offerta.

L'Amministratore Delegato, Andrea Boeri, ha comunicato di svolgere funzioni dirigenziali in Pirelli & C. Real Estate Opportunities Società di Gestione del Risparmio S.p.A., società che appartiene al gruppo controllato da Pirelli RE e destinata all'istituzione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliari speculativi, di cui Andrea Boeri è Amministratore Delegato.

Gli altri amministratori non rivestono cariche nei gruppi rilevanti cui appartengono i soci dell'Offerente.

Nello svolgimento delle proprie analisi, il Consiglio di Amministrazione ha esaminato:

- (a) il comunicato trasmesso a Pirelli RE SGR in data 22 maggio u.s. (la "**Data di Annuncio**") con cui l'Offerente ha annunciato al mercato l'intenzione di promuovere l'Offerta;
- (b) il comunicato trasmesso a Pirelli RE SGR in data 24 maggio 2007, con cui l'Offerente, ai sensi dell'art. 37, comma 5, del Regolamento Emittenti, ha reso noto di aver trasmesso in pari data alla Consob la comunicazione di cui all'art. 102 del TUF e il documento di offerta (rispettivamente, il "**Comunicato**" e il "**Documento di Offerta**");

- (c) la comunicazione ex art. 102 del TUF trasmessa a Pirelli RE SGR dall'Offerente in data 24 maggio 2007, unitamente ad una copia del Documento di Offerta conforme a quella depositata dall'Offerente presso la Consob; e
- (d) le informazioni ricevute dall'Offerente in merito alle richieste di integrazione formulate alla data odierna dalle competenti Autorità in merito al Documento di Offerta.

Il Consiglio di Amministrazione ha anche tenuto conto dei pareri rilasciati dagli *advisor* incaricati, come meglio specificato al successivo Capitolo V.

Al termine delle proprie valutazioni, al fine di fornire ai titolari delle Quote del Fondo Tecla e al mercato dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'Offerta, nonché una valutazione motivata in ordine alle condizioni e alle finalità della stessa, il Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR, con l'astensione del Presidente Carlo Alessandro Puri Negri, in quanto portatore di un interesse potenzialmente rilevante ai sensi dell'art. 2391 c.c. sulla base di quanto sopra descritto, ha approvato all'unanimità, il presente comunicato, redatto ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti.

Il Collegio Sindacale ha preso atto della deliberazione assunta dal Consiglio di Amministrazione senza formulare rilievi.

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre conferito delega all'Amministratore Delegato, Andrea Boeri, congiuntamente ad uno degli Amministratori Indipendenti, per adempiere a tutto quanto richiesto dalla normativa vigente in relazione al presente comunicato, nonché ad apporare allo stesso le modifiche e le integrazioni che dovessero essere richieste dalle Autorità competenti.

Successivamente al Consiglio di Pirelli RE SGR, in pari data, si è riunito, su convocazione del suo Presidente, il Comitato Consultivo del Fondo Tecla. Il Comitato Consultivo del Fondo Tecla ha analizzato l'*iter* procedurale seguito dalla società di gestione per l'emissione del presente Comunicato, senza esprimersi circa la congruità del Corrispettivo, ed ha, in tale ambito, espresso parere favorevole in ordine al processo decisionale seguito dalla società di gestione volto a fornire l'informativa ai partecipanti al Fondo tramite la diffusione del comunicato stesso.

I paragrafi che seguono individuano e sintetizzano i principali elementi utili per l'apprezzamento dell'Offerta, riassumendone da un lato i termini e le condizioni essenziali così come descritti nel Documento di Offerta, e procedendo, dall'altro lato, ad un aggiornamento delle informazioni a disposizione del pubblico come previsto dall'art. 39 del Regolamento Emittenti.

In ogni caso, si ricorda che per una compiuta conoscenza di tutti i termini e le condizioni dell'Offerta occorre fare riferimento esclusivamente al contenuto del Documento di Offerta.

II. TERMINI E CONDIZIONI ESSENZIALI DELL'OFFERTA

I dati relativi all'Offerta riportati nei paragrafi che seguono sono tratti dal Comunicato e dalle informazioni ad oggi disponibili. Si segnala che tali dati potrebbero subire variazioni in considerazione di acquisti di Quote effettuati dall'Offerente prima della pubblicazione del Documento di Offerta, nonché a seguito di modifiche a tale documento richieste dalle Autorità competenti.

2.1 *Disciplina di riferimento, strumenti finanziari oggetto dell'Offerta*

L'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria, promossa ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF, nonché delle altre disposizioni applicabili dello stesso e del Regolamento Emittenti, sulle quote del fondo Tecla – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso, del valore nominale di Euro 447,79 ciascuna (rispettivamente le “**Quote Tecla**” o “**Quote**” ed il “**Fondo Tecla**” o il “**Fondo**”), quotato al Mercato Telematico Azionario, segmento Mercato Telematico Fondi, classe 2, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (rispettivamente, “**MTF**” e “**Borsa Italiana**”).

Più in particolare, l'Offerta ha ad oggetto la totalità delle quote emesse del Fondo Tecla dedotte: (i) n. 12.932 quote del Fondo (pari al 2% del totale delle quote emesse) che Pirelli RE SGR si è impegnata a mantenere quale società che gestisce il patrimonio del Fondo per tutta la durata del medesimo, conformemente a quanto richiesto da Banca d'Italia in sede di autorizza-

zione del regolamento del Fondo, (ii) n. 64.659 Quote (pari al 10% del totale delle quote emesse) possedute dall'Offerente alla Data di Annuncio, e (iii) le ulteriori Quote che l'Offerente dovesse detenere alla data di pubblicazione del Documento di Offerta.

L'Offerta è promossa esclusivamente sul mercato italiano, unico mercato nel quale sono quotate le quote del Fondo Tecla, ed è rivolta, indistintamente ed a parità di condizioni, a tutti i loro titolari.

Nessuna autorizzazione è necessaria per lo svolgimento dell'Offerta.

Per ulteriori informazioni si rinvia al Paragrafo C. del Documento di Offerta.

2.2 L'Offerente

L'Offerente è Gamma RE B.V., una società di diritto olandese, costituita in forma di B.V. ("*besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid*", società a responsabilità limitata) con sede in (1012 JS) Amsterdam, Royaldamcenter, Dam 7 f, iscrizione nel *Trade Register* di Amsterdam n. 34273577.

L'Offerente è stato costituito in Olanda in data 9 maggio 2007, con atto del Notaio Arnout Cristiaan Stroeve, in conformità al diritto olandese, opera in base alla legislazione olandese ed ha durata indeterminata.

Il capitale sociale dell'Offerente, sottoscritto ed interamente versato, è pari ad Euro 18.000 ed è rappresentato da n. 18.000 azioni aventi ciascuna valore nominale di Euro 1,00. Successivamente alla costituzione, l'Offerente ha ricevuto versamenti in conto capitale per complessivi Euro 49.000.000.

L'Offerente è partecipato:

- (i) quanto al 51% da MSRESS III, Dutch Coöperatief U.A., società di diritto olandese il cui capitale è interamente detenuto da Morgan Stanley Real Estate Special Situations Fund III, L.P., una *limited partnership* il cui *general partner* (Morgan Stanley Real Estate Special Situations III-GP, L.L.C.) appartiene al gruppo Morgan Stanley; e
- (ii) quanto al 49% da Pirelli RE Netherlands B.V., società di diritto olandese il cui capitale è interamente posseduto da Pirelli RE.

I rapporti tra i soci sono regolati da un accordo parasociale ai sensi del quale nessuno dei soci esercita sull'Offerente un controllo solitario.

Per ulteriori informazioni si rinvia al Paragrafo B.1, del Documento di Offerta.

2.3 Corrispettivo offerto

Il corrispettivo offerto è pari ad Euro 590,00 per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta e verrà versato interamente in contanti (il "**Corrispettivo**"). Il Corrispettivo si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che rimarranno a carico dell'Offerente, mentre l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze nella misura del 12,5%, ove dovuta, resterà a carico degli aderenti all'Offerta.

Il Corrispettivo offerto risulta superiore al prezzo medio ponderato di mercato delle quote del Fondo Tecla nei mesi precedenti la Data di Annuncio. Più in particolare, il Corrispettivo incorpora (1):

- (a) un premio dell'11,6% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di dodici mesi antecedente la Data di Riferimento, per tale intendendosi il 18 maggio 2007, ultimo giorno di trattazione delle quote del Fondo sul MTF antecedente la Data di Annuncio (ossia 19 maggio 2006-18 maggio 2007), pari ad Euro 528,51 per quota;

(1) Premi relativi alla media ponderata dei prezzi ufficiali di quotazione registrati nei periodi sopra indicati.

- (b) un premio del 7,0% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di sei mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 20 novembre 2006-18 maggio 2007), pari ad Euro 551,30 per quota;
- (c) un premio del 3,9% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di tre mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 19 febbraio 2007-18 maggio 2007), pari ad Euro 567,95 per quota;
- (d) un premio del 3,1% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel mese antecedente la Data di Riferimento (ossia 19 aprile 2007-18 maggio 2007), pari ad Euro 572,34 per quota;
- (e) un premio del 3,9% sul prezzo ufficiale di borsa delle quote alla Data di Riferimento (18 maggio 2007), pari ad Euro 567,61 per quota.

L'Offerente ha rilevato che i ridotti volumi di scambio che caratterizzano il Fondo e, più in generale, tutti i fondi immobiliari italiani quotati, possono limitare la significatività dei prezzi che si formano attraverso l'interazione di domanda ed offerta e portare alla determinazione di quotazioni di borsa non allineate con il valore fondamentale del Fondo.

Il Corrispettivo risulta inferiore al valore complessivo netto del Fondo (c.d. NAV) al 31 dicembre 2006 di pertinenza di ciascuna quota, pari ad Euro 704,91 (Euro 677,85 ove si considerino i proventi relativi al secondo semestre 2006 distribuiti dal Fondo in data 8 febbraio 2007); in termini percentuali, il Corrispettivo presenta uno sconto rispetto al valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2006 del 16,3% (13,0% ove si considerino i proventi relativi al secondo semestre 2006 distribuiti dal Fondo in data 8 febbraio 2007).

Il Corrispettivo è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione dell'Offerente anche con la collaborazione del proprio *advisor* Morgan Stanley & Co. Limited.

L'esborso massimo indicato nel Comunicato ammonta, in caso di adesione totalitaria all'Offerta, ad Euro 335.709.410 (l'“**Esborsso Massimo**”).

Per coprire l'Esborsso Massimo, l'Offerente, secondo quanto indicato nel Comunicato, utilizzerà in parte risorse proprie (per Euro 114.756.450) ed in parte (per Euro 220.952.960) risorse messe a sua disposizione da società del gruppo Morgan Stanley sulla base di un contratto di finanziamento sottoscritto il 22 maggio 2007. Il contratto di finanziamento prevede che, qualora l'Offerente non metta a disposizione, in tutto o in parte, i mezzi propri sopra indicati, gli istituti finanziari erogheranno l'intero importo necessario al pagamento delle Quote che saranno portate in adesione all'Offerta, sino ad un ammontare massimo pari all'Esborsso Massimo. Il suddetto impegno è subordinato al verificarsi delle condizioni di cui al Paragrafo A.1 del Documento di Offerta, salvo che tali condizioni siano rinunciate (vedi *infra*).

L'esatto e puntuale pagamento del Corrispettivo delle Quote Tecla portate in adesione sarà garantito da Morgan Stanley & Co. International plc che si è impegnata a rilasciare autonoma ed irrevocabile garanzia.

Per ulteriori informazioni si rinvia ai Paragrafi E.1, E.2 ed E.3 del Documento di Offerta.

2.4 Condizioni di efficacia dell'Offerta

L'Offerta è soggetta al verificarsi di ciascuno dei seguenti eventi:

- (a) che le adesioni abbiano ad oggetto un numero complessivo di Quote tale da consentire all'Offerente di venire a detenere - computando anche le quote del Fondo Tecla che saranno possedute dall'Offerente alla data di pubblicazione del Documento di Offerta e le Quote eventualmente acquistate dall'Offerente entro il termine del periodo di adesione - n. 323.296 quote del Fondo, pari alla maggioranza delle quote emesse;

- (b) alla mancata effettuazione, entro la data dell'avviso sui risultati dell'Offerta, da parte di Pirelli RE SGR o degli organi del Fondo Tecla, di atti od operazioni che possano contrastare l'Offerta ovvero il conseguimento degli obiettivi della medesima;
- (c) (i) al mancato verificarsi, entro la data dell'avviso sui risultati dell'Offerta, a livello nazionale o internazionale, di eventi comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo come riflessa nel rendiconto al 31 dicembre 2006, e/o (ii) al mancato verificarsi di modifiche (o proposte di modifiche normative ufficialmente emesse dal Parlamento o dal Governo italiano) rispetto all'attuale quadro normativo o regolamentare, tali da limitare o comunque pregiudicare l'acquisto delle Quote e/o l'esercizio del diritto di proprietà e/o l'esercizio dei diritti di voto e/o degli altri diritti inerenti alle Quote da parte dell'Offerente.

Il Documento di Offerta precisa che l'Offerente ha individuato la soglia di adesione di cui alla precedente lettera (a) in base alla volontà di effettuare un investimento di natura significativa nelle quote del Fondo e che, nel caso in cui la condizione di cui alla lettera (a) non si avverasse, l'Offerente si riserva la facoltà insindacabile di rinunciare alla medesima e di acquistare un quantitativo di Quote inferiore a quello ivi indicato, comunque non inferiore, computando anche le quote del Fondo che saranno possedute dall'Offerente alla data di pubblicazione del Documento di Offerta e le Quote eventualmente acquistate entro il termine del periodo di adesione, a n. 129.318 quote del Fondo, pari al 20% delle quote emesse. Il Documento di Offerta precisa altresì che l'Offerente potrà rinunciare a, o modificare nei termini – in qualsiasi momento e a suo insindacabile giudizio, in tutto o in parte, ove possibile ai sensi di legge e nei limiti secondo le modalità previste dall'art. 43 del Regolamento Emittenti, ossia fino a tre giorni di borsa aperta prima del termine del periodo di adesione e con pubblicazione secondo le stesse modalità dell'Offerta – ciascuna delle condizioni indicate alle lettere (b) e (c) che precedono.

Il Documento di Offerta precisa ancora che l'Offerente – nel rispetto dei limiti imposti dalla normativa applicabile (e, in particolare, nei limiti e secondo le modalità previsti dall'art. 43 del Regolamento Emittenti) – qualora dovesse riscontrare che una o più delle condizioni sopra indicate non si siano verificate, si riserva il diritto di prorogare il periodo di adesione, la cui durata massima non potrà comunque essere superiore, ai sensi dell'art. 40, paragrafo 2, del Regolamento Emittenti, a 25 giorni di borsa aperta.

Modalità di diffusione delle informazioni inerenti l'avveramento o la rinuncia alle condizioni di efficacia dell'Offerta

L'Offerente darà notizia del verificarsi di ciascuna condizione ovvero, in caso di mancato avveramento, dell'esercizio della facoltà di rinunciare alla stessa, dandone comunicazione alla Consob, Borsa Italiana e ad almeno due agenzie di stampa nei seguenti termini:

- la condizione di cui alla lettera (a): entro le ore 7:59 del primo giorno di borsa aperta successivo al termine del periodo di adesione;
- le condizioni di cui alle lettere (b) e (c): entro la data dell'avviso sui risultati dell'Offerta (l'“**Avviso sui Risultati dell'Offerta**”). Tale avviso verrà pubblicato sul quotidiano “Il Sole 24 Ore”, e reso disponibile sul sito *internet* della nostra società (www.pirelliresgr.com) entro il giorno antecedente la data di pagamento, ossia l'8 luglio p.v., salvo proroga.

Inoltre l'Offerente inserirà apposita dichiarazione in merito al verificarsi di ciascuna condizione – ovvero, in caso di mancato avveramento, all'esercizio della facoltà di rinunciare alla stessa – nell'Avviso sui Risultati dell'Offerta.

In caso di mancato avveramento di una o più delle condizioni di cui sopra – e qualora l'Offerente non decida di rinunziarvi – l'Offerta non si perfezionerà; in tal caso le Quote saranno restituite entro due giorni di borsa aperta dalla comunicazione sopra indicata in merito al mancato avveramento delle stesse, e ritorneranno nella disponibilità degli aderenti all'Offerta, per il tramite degli Intermediari Depositari, senza addebito di oneri o spese a loro carico.

2.5 Motivazioni dell'operazione e programmi elaborati dall'Offerente

Motivazioni dell'operazione

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente ritiene che le Quote rappresentino una favorevole opportunità di investimento e intende pertanto mantenerle, in via diretta o, ove se ne presentasse l'opportunità, indiretta mediante conferimento in una o più società che, a loro volta, detengano altre partecipazioni in fondi immobiliari aventi analoghe caratteristiche o, comunque, investimenti nel settore immobiliare. Più in particolare, sempre secondo l'Offerente, l'operazione potrebbe inquadarsi nel progetto di realizzazione di una piattaforma per investimenti nel settore uffici, alla quale potrebbero essere conferite le Quote che saranno portate in adesione all'Offerta, unitamente ad altri investimenti in portafogli immobiliari ed in iniziative di sviluppo nel medesimo settore. Le azioni di tali società potrebbero essere oggetto di successive operazioni di collocamento, anche nell'ambito di mercati regolamentati. Con riferimento a tale ultimo aspetto, l'Offerente ha allo studio varie alternative, tra cui l'analisi di eventuali opportunità che dovessero essere offerte dalla normativa in tema di società di investimento immobiliare quotate (c.d. *siig*), in Italia o all'estero, ovvero la creazione di una società di diritto estero le cui azioni potrebbero essere quotate su uno dei mercati a più elevata liquidità per le società che operano nel settore immobiliare quali, ad esempio, quello inglese o olandese. Eventuali decisioni di procedere nella direzione sopra indicata verranno assunte dall'Offerente solo a valle del periodo di Offerta.

Per ulteriori informazioni si rinvia al Paragrafo G.2, del Documento di Offerta.

Programmi elaborati dall'Offerente

Contestualmente all'Offerta sulle Quote del Fondo Tecla, l'Offerente ha promosso un'offerta di acquisto volontaria totalitaria sulle quote del fondo "Berenice – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" quotate sul MTF, al fine di perseguire la propria politica di investimento in fondi comuni immobiliari aventi simili caratteristiche. Secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, ove tale offerta avesse successo, l'Offerente, che allo stato non ha elaborato piani in proposito, valuterebbe positivamente eventuali proposte di integrazione tra i due fondi avanzate da Pirelli RE SGR. A tale proposito si evidenzia che, anche qualora Pirelli RE SGR intendesse procedere in tal senso, qualunque decisione dovrebbe essere deliberata dall'assemblea dei partecipanti di ciascuno dei fondi coinvolti e ricevere l'approvazione da parte di Banca d'Italia.

Secondo quanto dichiarato dall'Offerente nel Documento di Offerta, il medesimo non intende proporre la sostituzione di Pirelli RE SGR quale società di gestione del Fondo.

Per ulteriori informazioni si rinvia al Paragrafo G.3, del Documento di Offerta.

2.6 Offerta pubblica di acquisto residuale e diritto di acquisto di cui all'art. 111 del TUF

L'Offerta ha ad oggetto strumenti finanziari diversi dalle azioni ordinarie quotate in mercati regolamentati italiani. Con riferimento al caso di specie, non trovano pertanto applicazione le disposizioni di cui alla Parte III, Titolo II, Capo II, Sezione II del TUF in materia di offerta residuale.

Si precisa peraltro che nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere un numero di quote del Fondo Tecla tale per cui la liquidità venisse talmente ridotta da compromettere il regolare andamento delle negoziazioni e da legittimare Borsa Italiana a procedere alla sospensione e/o alla revoca dalla quotazione delle quote del Fondo, ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana, non è intenzione dell'Offerente ripristinare il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

L'Offerta ha ad oggetto strumenti finanziari diversi dalle azioni ordinarie quotate in mercati regolamentati italiani. Con riferimento al caso di specie non trovano pertanto applicazione le disposizioni di cui alla Parte III, Titolo II, Capo II, Sezione II del TUF in materia di diritto di acquisto.

III. EVENTUALE CONVOCAZIONE DELL'ASSEMBLEA AI SENSI DELL'ART. 104 DEL TUF

Trattandosi di offerta pubblica di acquisto avente ad oggetto strumenti finanziari diversi dalle azioni ordinarie quotate in mercati regolamentati italiani, non trova applicazione l'art. 104 del TUF relativo all'autorizzazione dell'assemblea ordinaria o di quella straordinaria al compimento di atti od operazioni che possono contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta.

Cionondimeno, il Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR ritiene di non procedere all'effettuazione, né a promuovere l'effettuazione da parte degli organi del Fondo Tecla, di atti od operazioni che possano contrastare l'Offerta ovvero il conseguimento degli obiettivi della medesima.

IV. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

4.1 *Possesso di Quote da parte di PIRELLI RE SGR e degli Amministratori*

Alla data odierna, Pirelli RE SGR detiene n. 12.932 quote del Fondo (pari al 2% del totale delle quote emesse) che Pirelli RE SGR si è impegnata a mantenere quale società che gestisce il patrimonio del Fondo per tutta la durata del medesimo, conformemente a quanto richiesto da Banca d'Italia in sede di autorizzazione del regolamento del Fondo.

Alla data odierna, gli Amministratori di Pirelli RE SGR non possiedono, direttamente e/o indirettamente Quote Tecla.

4.2 *Compensi*

Le seguenti tabelle indicano i compensi corrisposti ai membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale di Pirelli RE SGR per il periodo 1° gennaio-31 dicembre 2006. I compensi sotto indicati sono stati deliberati dall'assemblea del 6 aprile 2006 e dal Consiglio di Amministrazione del 27 febbraio 2007 per il periodo 2006-2008. Non sono stati deliberati compensi ulteriori.

Consiglio di Amministrazione

Nome e Cognome	Carica	Emolumenti per la carica (in Euro)	Altri compensi deliberati da Pirelli RE SGR (in Euro)
Carlo Alessandro Puri Negri ⁽¹⁾	Presidente	30.000	–
Andrea Boeri ⁽²⁾	Amministratore Delegato	–	253.333 ⁽³⁾
Alberto Giovannini ⁽⁴⁾	Amministratore	25.000	–
Giulio Lanciotti ⁽⁴⁾	Amministratore	25.000	–
Nicholas Van Ommen ⁽⁴⁾	Amministratore	25.000	–

(1) Per quanto riguarda i compensi corrisposti a Carlo Alessandro Puri Negri quale Vice Presidente di Pirelli & C. S.p.A. e Vice Presidente e Amministratore Delegato di Pirelli RE nell'esercizio 2006, si rimanda alle apposite tabelle contenute nei bilanci al 31 dicembre 2006 delle suddette società.

(2) In data 26 aprile 2007, Andrea Boeri è subentrato a Rodolfo Misitano nella carica di Amministratore Delegato a seguito di cooptazione del Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR.

(3) Compenso percepito in qualità di dipendente ed amministratore delegato di Pirelli & C. Real Estate Opportunities SGR S.p.A., società appartenente allo stesso gruppo di Pirelli RE SGR e destinata all'istituzione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliari speculativi.

(4) Amministratore indipendente, ossia in possesso dei requisiti previsti dal Protocollo di Autonomia per le Società di Gestione del Risparmio predisposto da Assogestioni.

Nome e Cognome	Carica	Emolumenti per la carica (in Euro)	Altri compensi deliberati da Pirelli RE SGR (in Euro)
Roberto Bracchetti	Presidente	22.500	–
Carlo Hassan	Sindaco Effettivo	15.000	–
Paolo Lazzati	Sindaco Effettivo	15.000	–

Pirelli RE SGR non ha alla data del presente documento nominato direttori generali.

4.3 Fatti di rilievo intervenuti dopo l'approvazione del rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2006

I fatti di rilievo intervenuti successivamente al 31 dicembre 2006, data di chiusura dell'ultimo rendiconto del Fondo Tecla, sono di seguito indicati.

Attività di vendita

Con riguardo alle compravendite immobiliari, nel periodo ricompreso fra il 30 gennaio ed il 19 aprile 2007, il Fondo Tecla ha proceduto alla vendita frazionata di unità immobiliari dell'immobile di Milano, Largo Cairoli 2, per un corrispettivo complessivo pari a circa Euro 6,5 milioni, corrispettivo che ha comportato la realizzazione di una plusvalenza lorda pari a circa Euro 3,0 milioni ed una plusvalenza contabile pari a circa Euro 0,8 milioni. Per le unità immobiliari residue dell'immobile è stato sottoscritto un preliminare di compravendita per un corrispettivo pari a Euro 0,6 milioni. Si rileva altresì che nell'ambito della prevista conclusione della vendita frazionata dell'immobile entro il primo semestre 2007, il debito ipotecario gravante sullo stesso è stato estinto nel corso dell'esercizio 2006.

Si rappresenta che tali informazioni, essendo relative ad una vendita frazionata, saranno come di consueto pubblicate tramite un apposito avviso entro il mese di giugno p.v. prima dell'approvazione del rendiconto semestrale del Fondo.

Attività di locazione

Con riguardo alla locazione degli immobili si rileva come la redditività lorda si sia attestata al 31 marzo 2007 al 6,9%, in lieve diminuzione rispetto al 31 dicembre 2006 (7,1%). Tale diminuzione – a cui è correlato anche un lieve incremento del tasso di affitto che, sempre rispetto al 31 dicembre 2006, passa dal 3,5% al 5,4% – è prevalentemente riconducibile alla cessazione di alcuni contratti di locazione dell'immobile di Milano, Corso Garibaldi 99. Per tale immobile è infatti prevista nei prossimi 18 mesi l'integrale ristrutturazione affinché possa essere successivamente locato a condizioni di mercato.

Da confermare, così come rappresentato nel rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2006, la particolare criticità dei rapporti con uno dei conduttori dell'immobile di Roma, Via del Serafico 200 e Torino, Via Bertola 34. Tali posizioni, che espongono un saldo crediti pari a Euro 1,3 milioni, contribuiscono significativamente alle morosità del Fondo Tecla. Pirelli RE SGR ha avviato le opportune azioni, anche in sede giudiziaria, per il recupero della somme dovute.

Interventi di manutenzione straordinaria

Nei primi mesi del 2007 sono proseguiti i lavori di ristrutturazione sulla porzione residenziale dell'immobile di Milano, Via Moscova 47, ed è stato avviato il progetto di integrale ri-

strutturazione degli spazi ad uso ufficio dell'immobile di Roma, Via del Tritone 142. Tali iniziative rappresentano i due principali progetti di ristrutturazione in corso e comporteranno un investimento complessivo a carico del Fondo Tecla di circa Euro 12 milioni. Al 31 marzo 2007 il Fondo ha consuntivato opere per un valore pari a circa Euro 2,6 milioni.

* * *

I fatti sopra riportati rientrano nella gestione ordinaria del patrimonio del Fondo, in linea con i passati semestri e con il piano di attività della società di gestione. Anche ove considerati nel loro insieme, i fatti sopra riportati non hanno una rilevanza tale da fare presumere effetti significativi nella gestione del Fondo.

4.4 Informazioni sulle prospettive del Fondo

In merito alle prospettive del Fondo, Pirelli RE SGR continua a perseguire il piano strategico adottato all'atto del collocamento delle quote del Fondo Tecla, come rappresentato nel documento di offerta utilizzato in tale contesto. Il piano si articola in due principali ambiti di attività:

- (a) la valorizzazione e massimizzazione della redditività degli immobili mediante:
 - la concessione in locazione volta a: (i) mettere a reddito gli spazi non locati, (ii) rinnovare i contratti in scadenza, sfruttando i margini migliorativi consentiti dalle condizioni di mercato, e (iii) ove possibile, rivedere e rinegoziare, anche anticipatamente rispetto alla loro scadenza naturale, i contratti di locazione in essere che consentano margini migliorativi;
 - interventi di manutenzione ordinaria e/o straordinaria e di ristrutturazione per migliorare le condizioni di utilizzo degli immobili, incrementarne il valore e favorirne la liquidabilità (anche grazie alla possibile conseguente rinegoziazione dei contratti di locazione in essere e/o alla messa a reddito degli spazi non locati);
- (b) il realizzo e la dismissione alle condizioni più favorevoli degli immobili. La politica di dismissione è finalizzata alla progressiva monetizzazione del portafoglio immobiliare del Fondo funzionale alla distribuzione di proventi ai partecipanti, e al progressivo rimborso parziale ed, infine, alla liquidazione finale delle loro quote.

In merito alle valutazioni espresse dall'Offerente circa possibili integrazioni tra il Fondo Tecla e "Berenice – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso", Pirelli RE SGR si riserva di valutare eventuali proposte formulate dai partecipanti ai fondi citati alla luce dell'interesse di tutti i partecipanti. Allo stato, nessuna proposta in tale senso è stata presentata, né Pirelli RE SGR ha attualmente allo studio né assunto decisioni in merito. Da un punto di vista normativo, una fusione tra i due fondi in questione comporterebbe una modifica regolamentare e, come tale, richiederebbe una delibera dell'assemblea dei partecipanti di ciascun fondo interessato. Più in particolare, secondo quanto previsto dai regolamenti dei due fondi, l'assemblea chiamata a deliberare su una modifica regolamentare (a) quanto al Fondo Berenice, è regolarmente costituita con la presenza di tanti partecipanti che rappresentino almeno il 30% delle quote emesse e delibera a maggioranza delle quote rappresentate in assemblea, ferma restando la necessità del voto favorevole di almeno il 30% delle quote emesse; (b) quanto al Fondo Tecla, è regolarmente costituita con la presenza di almeno il 33% delle quote emesse e delibera con il voto favorevole dei 2/3 delle quote rappresentate in assemblea. Vale peraltro notare che le deliberazioni dell'assemblea dei partecipanti divengono efficaci solo previa approvazione di Banca d'Italia.

4.5 Patti parasociali

Trattandosi di offerta pubblica di acquisto avente ad oggetto strumenti finanziari diversi dalle azioni ordinarie quotate in mercati regolamentati italiani, non trova applicazione l'art. 122 del TUF relativo ai patti parasociali.

V. GIUDIZIO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI PIRELLI RE SGR SULL'OFFERTA

Il Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR, al fine di meglio apprezzare i termini dell'Offerta e di supportare la valutazione motivata che il medesimo è tenuto ad esprimere ai sensi dell'art. 103, comma 3, TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, ha ritenuto di conferire i seguenti incarichi:

- (i) a Deutsche Bank AG London Branch e a Lazard & Co. (gli "**Advisor Finanziari**") per la valutazione della congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo;
- (ii) a CB Richard Ellis Professional Services S.p.A. per la valutazione dell'andamento del mercato immobiliare italiano nel settore terziario - uffici e dell'eventuale variazione del valore degli immobili che compongono il patrimonio del Fondo rispetto alla valutazione dalla stessa espressa con riferimento al 31 dicembre 2006 e posta alla base dell'ultimo rendiconto del Fondo ad oggi disponibile.

Le *fairness opinion* degli *Advisor Finanziari* e la valutazione di CB Richard Ellis Professional Services S.p.A. saranno messe a disposizione sul sito *internet* della nostra società (www.pirelliresgr.com) a partire dalla data di inizio dell'Offerta.

5.1 *Analisi degli Advisor Finanziari*

In data 31 maggio 2007 ciascun *Advisor Finanziario* ha rilasciato al Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR una *fairness opinion* in ordine alla congruità, sotto il profilo finanziario, del Corrispettivo proposto ai titolari delle quote del Fondo Tecla.

Nello svolgimento del proprio incarico ed al fine del rilascio delle *fairness opinion*, gli *Advisor Finanziari*, ciascuno indipendentemente, hanno utilizzato una pluralità di metodologie e di criteri ritenuti appropriati in considerazione delle caratteristiche del Fondo, in conformità alla prassi nazionale ed internazionale del settore. In particolare, le metodologie di valutazione e i criteri di analisi adottati sono stati prevalentemente i seguenti:

a) *Metodo dei Multipli di Mercato*

Individua il valore economico del Fondo sulla base dei multipli di un campione di riferimento comparabile. I multipli utilizzati, in linea con la prassi di mercato per prodotti simili, fanno riferimento alla capitalizzazione di borsa dei fondi rapportata alle relative grandezze economico/patrimoniali (tra cui il *Net Asset Value*), ritenute rappresentative e significative per le entità oggetto di valutazione. Per quanto riguarda il rapporto tra capitalizzazione dei fondi e *Net Asset Value* e la determinazione dei relativi sconti medi rispetto a tale parametro, i valori correnti dell'attivo immobiliare del Fondo sono stati determinati sulla base dell'ultima perizia dell'esperto indipendente CB Richard Ellis Professional Services S.p.A..

b) *Metodo finanziario*

Individua il valore economico delle quote del Fondo sulla base del valore attuale dei flussi operativi (*unlevered cash flow model*) e dei dividendi e dei rimborsi di capitale (*dividend discount model*) quali risultanti dalle proiezioni economico finanziarie del Fondo ed operando analisi di sensitività volte a tenere conto di differenti scenari di riferimento.

c) *Analisi delle quotazioni di mercato*

Al fine di avere un quadro completo sull'impianto valutativo, sono stati anche tenuti in considerazione i *trend* storici di borsa nell'ambito di appropriati archi temporali, analizzando, fra l'altro, i livelli di liquidità del titolo e ponendoli a confronto con il Corrispettivo.

Sulla base, fra l'altro, di tali elementi e della attività di analisi ed elaborazione dagli stessi condotta, gli *Advisor* Finanziari sono pervenuti, indipendentemente, nelle rispettive *fairness opinions*, alla conclusione che il Corrispettivo proposto ai titolari delle quote del Fondo Tecla sia congruo, dal punto di vista finanziario, per tali soggetti.

5.2 Analisi di CB Richard Ellis Professional Services S.p.A.

CB Richard Ellis Professional Services S.p.A. ha effettuato:

- un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare italiano nel settore terziario - uffici al fine di verificare se nelle condizioni del medesimo si sono verificate, successivamente al 31 dicembre 2006, variazioni di carattere significativo; e
- un'analisi del valore degli immobili che compongono il patrimonio del Fondo Tecla, al fine di verificare se successivamente al 31 dicembre 2006 – data di riferimento dell'ultima valutazione effettuata dalla stessa nella qualità di esperti indipendenti ai sensi dell'art. 17 del D. Lgs. 24 maggio 1999, n. 228 – si siano registrate variazioni significative nel valore degli stessi.

Sulla base delle analisi effettuate, CB Richard Ellis Professional Services S.p.A. è giunta alla conclusione che successivamente al 31 dicembre 2006 (i) non siano intervenute variazioni significative nelle condizioni del mercato di riferimento, ossia quello degli immobili ad uso terziario - uffici e (ii) si sia registrato un aumento fisiologico del valore degli immobili, quantificabile nell'ordine dell'1%, variazione ritenuta dalla stessa non significativa e in linea con le variazioni registrate nel corso degli ultimi esercizi.

5.3 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione ha preso atto dei pareri richiamati ai precedenti Paragrafi 5.1 e 5.2 e delle considerazioni espresse al precedente Capitolo IV, da cui emerge che, successivamente al 31 dicembre 2006, non si sono verificati fatti o circostanze tali da avere un impatto significativo sul patrimonio del Fondo.

Il Consiglio di Amministrazione ha altresì verificato che il Corrispettivo offerto incorpora un premio sui corsi di borsa delle quote del Fondo Tecla nei mesi antecedenti la Data di Annuncio (cfr. Paragrafo 2.3) e consente, al partecipante al Fondo che abbia detenuto una quota ininterrottamente dalla data del collocamento, di realizzare un rendimento, inteso come IRR o tasso interno di rendimento, al lordo di qualsiasi effetto fiscale, del 15,7%, sostanzialmente superiore all'8% indicato quale obiettivo di rendimento del Fondo nell'ambito del collocamento.

Nell'effettuare le proprie valutazioni, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto anche della circostanza che il Corrispettivo risulta inferiore rispetto al valore complessivo netto del Fondo (c.d. NAV) al 31 dicembre 2006 di pertinenza di ciascuna quota, pari ad Euro 704,91 (Euro 677,85 ove si considerino i proventi relativi al secondo semestre 2006 distribuiti dal Fondo in data 8 febbraio 2007). Il Consiglio di Amministrazione ha peraltro rilevato che tale dato, da tenersi comunque in considerazione, deve essere letto anche alla luce delle seguenti circostanze. Nella valutazione del NAV – dato che riflette la differenza tra il valore delle attività ed il valore delle passività del Fondo – occorre ricordare che nel determinare il valore delle attività del Fondo, la perizia dell'esperto indipendente assume che gli immobili siano ceduti singolarmente, per contanti, avendo a disposizione un adeguato periodo per la commercializzazione del bene. Inoltre nella valutazione del NAV non si tiene conto dei costi che devono essere sostenuti per la cessione degli immobili, né dei costi connessi all'attività gestionale del Fondo e di Pirelli RE SGR, ed in particolare delle commissioni, fisse e variabili, corrisposte a quest'ultima. Pertanto, a giudizio del Consiglio di Amministrazione, il NAV non deve essere necessariamente inteso come il valore netto che i quotisti realizzerrebbero nel caso di effettiva cessione dei beni.

* * *

Alla luce delle considerazioni sopra svolte, fermo restando che la convenienza economica dell'Offerta potrà essere compiutamente valutata solo dai titolari di quote del Fondo Tecla al momento dell'adesione, il Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR, tenuto conto delle analisi e delle valutazioni espresse dagli *Advisor* Finanziari e da CB Richard Ellis Professional Services S.p.A., delle prospettive reddituali e finanziarie del Fondo Tecla, dell'andamento dei corsi di borsa delle quote del Fondo Tecla e delle caratteristiche di liquidità delle stesse sulla base dei volumi trattati, ritiene che il Corrispettivo sia congruo, dal punto di vista finanziario, per i destinatari dell'Offerta.

* * *

Milano, 31 maggio 2007

Il Consiglio di Amministrazione

O. DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE METTE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI

I seguenti documenti sono a disposizione degli interessati presso la sede di Pirelli RE SGR (Via G. Negri 10, Milano), presso la sede degli Intermediari Incaricati del Coordinamento (e precisamente, quanto a Banca Caboto S.p.A. (Gruppo Intesa Sanpaolo) in Piazzetta Giordano Dell'Amore 3, Milano e quanto a Capitalia S.p.A. in Via Giovanni Paisiello 5, Roma), presso gli Intermediari Incaricati e Borsa Italiana (Piazza degli Affari 6, Milano).

a. Documenti relativi all'Offerente

L'Offerente, in quanto società di recente costituzione, come precisato sub Paragrafo B.1.2, non ha presentato alla Data di Pubblicazione alcun bilancio.

b. Documenti relativi al Fondo

- Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2006, corredato dalla relazione degli amministratori e dalla relazione di certificazione da parte di Deloitte & Touche S.p.A.
- Regolamento del Fondo.

I suddetti documenti vengono altresì messi a disposizione sul sito *internet* di Pirelli RE SGR www.pirellesgr.com, su cui sono altresì disponibili gli avvisi concernenti l'Offerta e copia del prospetto utilizzato nell'ambito del Collocamento.

DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

La responsabilità della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenuti nel presente Documento di Offerta appartiene all'Offerente.

L'Offerente dichiara che, per quanto a sua conoscenza, i dati contenuti nel Documento di Offerta rispondono alla realtà e non vi sono omissioni che possano alterarne la portata.

GAMMA RE B.V.

Sarah Mediha Al - Hamami
(Amministratore)

George Nicolai
(Amministratore)

Informativa ai sensi dell'art. 13 del D. Lgs. 30 giugno 2003, n. 196

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 13 del D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196 (*Codice in materia di protezione dei dati personali*, di seguito il "**Codice della Privacy**") si rende noto che i dati personali forniti all'atto della sottoscrizione della presente Scheda di Adesione saranno oggetto di trattamento, anche mediante l'utilizzo di procedure informatiche e telematiche, per le sole finalità direttamente connesse e strumentali all'operazione. Relativamente al suddetto trattamento, l'interessato potrà esercitare i diritti di cui all'art. 7 del Codice della Privacy (qui di seguito riportato). I dati personali saranno trattati, in qualità di separati ed autonomi titolari, ciascuno per le finalità connesse e strumentali al proprio ruolo nell'operazione, dagli Intermediari Incaricati del Coordinamento, dagli Intermediari Incaricati, dall'Offerente, dagli Intermediari Depositari e da società da questi individuate che svolgono attività funzionali o di supporto in quanto necessario all'esecuzione dell'operazione, alle quali i dati personali potranno essere comunicati e la cui precisa identità potrà essere conosciuta rivolgendosi direttamente agli stessi Intermediari Incaricati, Intermediari Incaricati del Coordinamento, Offerente e Intermediari Depositari (ai quali pure potrà essere richiesto di conoscere l'identità degli eventuali rispettivi loro responsabili del trattamento).

Decreto Legislativo 30 giugno 2003, n. 196, Codice in materia di protezione dei dati personali

(omissis...)

Articolo 7 – Diritto di accesso ai dati personali ed altri diritti

1. L'interessato ha diritto di ottenere la conferma dell'esistenza o meno di dati personali che lo riguardano anche se non ancora registrati, e la loro comunicazione in forma intelligibile.
2. L'interessato ha diritto di ottenere l'indicazione:
 - a. dell'origine dei dati personali;
 - b. delle finalità e modalità di trattamento;
 - c. della logica applicata in caso di trattamento effettuato con l'ausilio di strumenti elettronici;
 - d. degli estremi identificativi del titolare, dei responsabili e del rappresentante designato ai sensi dell'articolo 5, comma 2;
 - e. dei soggetti e delle categorie di soggetti ai quali i dati personali possono essere comunicati o che possono venirne a conoscenza in qualità di rappresentante designato nel territorio dello Stato, di responsabili o incaricati.
3. L'interessato ha diritto di ottenere:
 - a. l'aggiornamento, la rettificazione ovvero, quando vi ha interesse, l'integrazione dei dati;
 - b. la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco dei dati trattati in violazione di legge, compresi quelli di cui non è necessaria la conservazione in relazione agli scopi per i quali i dati sono stati raccolti o successivamente trattati;
 - c. l'attestazione che le operazioni di cui alle lettere a) e b) sono state portate a conoscenza, anche per quanto riguarda il loro contenuto, di coloro ai quali i dati sono stati comunicati o diffusi, eccettuato il caso in cui tale adempimento si rivela impossibile o comporta un impiego di mezzi manifestamente sproporzionato rispetto al diritto tutelato.
4. L'interessato ha diritto di opporsi, in tutto o in parte:
 - a. per motivi legittimi al trattamento dei dati personali che lo riguardano, ancorché pertinenti allo scopo della raccolta;
 - b. al trattamento di dati personali che lo riguardano ai fini di invio di materiale pubblicitario o di vendita diretta o per il compimento di ricerche di mercato o di comunicazione commerciale.

(omissis...)