



DOCUMENTO DI OFFERTA

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA

ai sensi degli articoli 102 e seguenti, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato,
avente per oggetto quote di



“Caravaggio di Sorgente SGR – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso”

istituito e gestito da Sorgente Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Offerente

Fondo Donatello – Comparto Iris

istituito e gestito da Sorgente Società di Gestione del Risparmio S.p.A

DOCUMENTO DI OFFERTA

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA

ai sensi degli articoli 102 e seguenti, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato, avente per oggetto quote di



“Caravaggio di Sorgente SGR – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso”

istituito e gestito da Sorgente Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Offerente

Fondo Donatello – Comparto Iris

istituito e gestito da Sorgente Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Strumenti finanziari oggetto dell’offerta

n. 11.767 quote di “Caravaggio – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso”, pari alla totalità delle quote emesse dedotte: (i) n. 35.497 quote del Fondo Caravaggio possedute dall’Offerente alla data di pubblicazione del presente documento di offerta e (ii) n. 960 quote del Fondo Caravaggio possedute da Sorgente SGR S.p.A. in adempimento delle disposizioni di legge.

Corrispettivo unitario offerto

Euro 2.936 per ciascuna quota

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

dall’11 ottobre 2010 al 12 novembre 2010, estremi inclusi, dalle ore 8:30 alle ore 17:30

Intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni

Banca IMI S.p.A.

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

Consulente finanziario dell’Offerente

Leonardo & Co. S.p.A.

L’approvazione del Documento di Offerta, comunicata con nota n. 10081065 in data 1 ottobre 2010, non comporta alcun giudizio della CONSOB sull’opportunità dell’adesione e sul merito dei dati e delle notizie contenute in tale documento.

6 ottobre 2010

INDICE

GLOSSARIO	5
PREMESSA	8
1. Caratteristiche dell'Offerta	8
2. Corrispettivo dell'Offerta ed Esborso Massimo.....	8
3. Finanziamento dell'Offerta	9
4. Tempistica	9
A. AVVERTENZE.....	12
A.1 Condizioni di efficacia dell'Offerta	12
A.1.1 Condizioni dell'Offerta	12
A.1.2 Comunicazioni relative alla Condizione MAC.....	12
A.2 Conflitti di interesse di Sorgente SGR	12
A.3 Comunicato dell'emittente ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF	15
A.4 Dichiarazione dell'Offerente in merito alla volontà di ripristinare il flottante - Obbligo di acquisto ai sensi delle disposizioni di cui alla Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione II del TUF.....	15
A.5 Dichiarazioni dell'Offerente di avvalersi del diritto di cui all'art. 111 del TUF.....	16
A.6 Riapertura del periodo di adesione a seguito dell'eventuale revoca delle quote del Fondo Caravaggio dalle negoziazioni sul MIV all'esito dell'Offerta.....	16
A.7 Raffronto tra il Corrispettivo offerto, i corsi di borsa e il NAV	17
A.8 Programmi di Sorgente SGR in relazione al Fondo Caravaggio e al Comparto Iris	18
A.9 Possibili Scenari	19
Con riferimento ai programmi dell'Offerente in merito al Fondo Caravaggio, si rinvia a quanto descritto nel precedente Paragrafo A.8.	20
B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE	21
B.1 Soggetto offerente	21
B.1.1 La società di gestione.....	21
B.1.2 Il Comparto Iris.....	24
B.2 Soggetto emittente gli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta.....	32
B.2.1 La società di gestione.....	32
B.2.2 Il Fondo Caravaggio	33
B.3 Intermediari	41
C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DI TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA E MODALITÀ DI ADESIONE	43
C.1 Titoli oggetto dell'Offerta e relative quantità	43
C.2 Percentuale di Quote rispetto al totale delle quote emesse.....	43
C.3 Autorizzazioni.....	43
C.4 Modalità e termini per l'adesione all'Offerta	43
C.4.1 Periodo di adesione	43

C.4.2	Modalità di adesione.....	43
C.4.3	Eventuali modifiche all'Offerta	44
C.5	Comunicazioni periodiche e risultati dell'Offerta	44
C.6	Mercati sui quali è promossa l'Offerta.....	45
D.	NUMERO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DEL FONDO CARAVAGGIO POSSEDUTI DAL COMPARTO IRIS DEL FONDO DONATELLO IN QUALITÀ DI OFFERENTE ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA E DI QUELLI POSSEDUTI DA SOCIETÀ CONTROLLATE	46
D.1	Indicazione del numero e delle categorie di strumenti finanziari emessi dal Fondo e posseduti, direttamente o indirettamente, dal Comparto Iris del Fondo Donatello in qualità di Offerente	46
D.2	Indicazione dell'eventuale esistenza di contratti di riporto, usufrutto o costituzione di pegno.....	46
E.	CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE	47
E.1	Indicazione del Corrispettivo unitario e sua determinazione.....	47
F.	DATA E MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO - GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO.....	55
F.1	Data di pagamento del Corrispettivo.....	55
F.2	Modalità di pagamento.....	55
F.3	Garanzie di esatto adempimento	55
G.	MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE.....	57
G.1	Presupposti giuridici dell'operazione.....	57
G.2	Motivazioni dell'operazione e relative modalità di finanziamento dell'operazione.....	57
G.2.1	Motivazioni dell'Offerta	57
G.2.2	Modalità di finanziamento dell'Offerta	57
G.3	Programmi elaborati dall'Offerente relativamente al Fondo Caravaggio.....	57
G.4	Ricostituzione del flottante	59
G.5	Esercizio del diritto di acquisto	59
G.6	Sell Out Volontario.....	59
H.	EVENTUALI ACCORDI TRA L'OFFERENTE, SORGENTE SGR O SUOI AZIONISTI O AMMINISTRATORI.....	61
H.1	Accordi tra l'Offerente, Sorgente SGR, gli azionisti o i membri del consiglio di amministrazione di Sorgente SGR ed i titolari delle quote del Comparto Iris	61
H.2	Operazioni finanziarie e/o commerciali eseguite negli ultimi dodici mesi fra l'Offerente, Sorgente SGR e il Fondo Caravaggio	61
H.3	Accordi tra l'Offerente, Sorgente SGR e i quotisti del Fondo Caravaggio concernenti l'esercizio del diritto di voto e il trasferimento di quote del Fondo Caravaggio.....	61
I.	COMPENSI AGLI INTERMEDIARI.....	62
L.	IPOSTESI DI RIPARTO	63
M.	MODALITÀ DI MESSA A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO DEL DOCUMENTO DI OFFERTA	64

N. APPENDICI	65
N.1 Raccomandazione di prezzo rilasciato da Leonardo & Co. S.p.A., consulente incaricato dall'Offerente.....	65
N.2 Parere di congruità sul Corrispettivo rilasciato da Lazard & Co. S.r.l., consulente indipendente incaricato dal Fondo Caravaggio.....	66
O. DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE METTE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI.....	67

GLOSSARIO

Advisor del Fondo Caravaggio	Lazard & Co. S.r.l., con sede legale in Via dell'Orso, 2, Milano.
Advisor dell'Offerente	Leonardo & Co. S.p.A. con sede legale in Via Broletto, 46, Milano.
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.
Avviso sui Risultati dell'Offerta	L'avviso relativo ai risultati definitivi dell'Offerta che sarà pubblicato, a cura dell'Offerente ai sensi dell'art. 41, comma 5, del Regolamento Emittenti CONSOB, sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" e disponibile sul sito internet www.sorgentegroup.com entro il giorno antecedente la Data di Pagamento – ossia il 18 novembre 2010.
Banca Depositaria	Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A., con sede legale in Corso Giovecca, 108, Ferrara.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza Affari 6.
CONSOB	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via Martini 3.
Corrispettivo	Il corrispettivo in contanti che sarà corrisposto ad ogni aderente per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta, e pari ad Euro 2.936.
Data di Annuncio	Il 15 settembre 2010, data in cui l'Offerta è stata comunicata al pubblico mediante il comunicato redatto ai sensi dell'art. 37, comma 5, del Regolamento Emittenti.
Data di Pagamento	Il quinto giorno di mercato aperto successivo al termine del Periodo di Adesione (ossia il 19 novembre 2010, fatte salve le eventuali 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, ossia il 6 ottobre 2010.
Data di Riferimento	L'ultimo giorno di trattazione delle quote del Fondo sul MIV – Segmento Fondi Chiusi, prima della data di annuncio dell'Offerta ossia il 14 settembre 2010.
DM 228/1999	Il Decreto Ministeriale n. 228 del 24 maggio 1999, come successivamente modificato.
Documento di Offerta	Il presente documento di offerta.

Esborso Massimo	L'esborso massimo, pari ad Euro 34.547.912, da effettuarsi dall'Offerente in caso di adesione totalitaria all'Offerta.
Esperto Indipendente del Fondo Caravaggio	Achademia Real Estate S.r.l. con sede legale in Via Palestro n. 4, 20121 Milano.
Fondo Caravaggio	"Fondo Caravaggio di Sorgente SGR – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso", istituito e gestito da Sorgente SGR.
Fondo Donatello	Fondo Donatello – Fondo Comune di Investimento Immobiliare multicomparto di Tipo Chiuso, riservato ad investitori qualificati istituito e gestito da Sorgente SGR. Il Comparto Iris è uno dei comparti costituiti del Fondo Donatello.
Intermediari Depositari	Gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. - banche, società di intermediazione mobiliare, imprese di investimento, agenti di cambio – che potranno raccogliere e far pervenire le adesioni dei titolari di Quote aderenti all'Offerta presso gli Intermediari Incaricati.
Intermediari Incaricati	Gli intermediari incaricati della raccolta delle adesioni all'Offerta di cui al Paragrafo B.3 del Documento di Offerta.
Intermediario Incaricato del Coordinamento	Banca IMI S.p.A., con sede legale in Largo Mattioli 3, Milano.
MIV	Mercato Telematico degli Investment Vehicles, segmento Fondi Chiusi organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Offerente o Comparto Iris	Il Comparto Iris del Fondo Donatello.
Offerta	L'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria avente ad oggetto le Quote promossa dall'Offerente ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF.
Periodo di Adesione	Il periodo compreso tra il giorno 11 ottobre 2010 e il giorno 12 novembre 2010, estremi inclusi, dalle ore 8:30 alle ore 17:30 durante il quale sarà possibile aderire all'Offerta.
Provvedimento di Revoca	Il provvedimento di Borsa Italiana con il quale le quote del Fondo Caravaggio sono revocate dalle negoziazioni sul MIV.
Sorgente SGR	Sorgente Società di Gestione del Risparmio S.p.A. con sede legale in Roma, Lungotevere Raffaello Sanzio n. 15.
Quote	Le n. 11.767 quote del Fondo Caravaggio. Tali quote rappresentano la totalità delle quote del Fondo Caravaggio emesse alla Data di Pubblicazione, dedotte: (i) n. 35.497 quote del Fondo Caravaggio (pari al 73,6% del totale delle quote del Fondo Caravaggio emesse) detenute dall'Offerente e (ii) n. 960 quote del Fondo Caravaggio (pari a circa il

2% del totale delle quote emesse) possedute da Sorgente SGR in adempimento alle disposizioni di legge.

Quote Residuali

Le Quote che all'esito dell'Offerta non risultassero essere state portate in adesione all'Offerta.

Regolamento dei Mercati

Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana deliberato dall'assemblea di Borsa Italiana del 13 aprile 2010 e approvato dalla CONSOB con delibera n. 17302 del 4 maggio 2010.

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.

Sell Out Volontario

La procedura di riapertura dei termini del periodo di adesione qualora all'esito dell'Offerta le quote del Fondo Caravaggio fossero revocate dalle negoziazioni sul MIV, ai fini dell'acquisto da parte dell'Offerente delle Quote Residuali dei titolari che ne facessero richiesta durante il nuovo periodo di adesione.

Testo Unico o TUF

Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato.

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 presente 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.

1. Caratteristiche dell'Offerta

L'Offerta descritta nel presente Documento di Offerta è un'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria ai sensi dell'articolo 102 e seguenti del TUF, promossa dal comparto "Iris" del fondo comune d'investimento immobiliare di tipo chiuso "Donatello" (l'"**Offerente**" o il "**Comparto Iris**"), istituito e gestito da Sorgente SGR S.p.A. ("**Sorgente SGR**") che agisce per conto dell'Offerente.

L'Offerta ha ad oggetto n. 11.767 quote del fondo comune d'investimento immobiliare di tipo chiuso "Caravaggio" (il "**Fondo Caravaggio**"), istituito e gestito da Sorgente SGR, ammesse alle negoziazioni sul MIV, mercato organizzato e gestito da Borsa Italiana (le "**Quote**"). Tali quote rappresentano la totalità delle quote del Fondo Caravaggio emesse alla Data di Pubblicazione, dedotte: (i) n. 35.497 quote del Fondo Caravaggio (pari al 73,6% del totale delle quote del Fondo Caravaggio emesse) detenute dall'Offerente e (ii) n. 960 quote del Fondo Caravaggio (pari a circa il 2% del totale delle quote emesse) possedute da Sorgente SGR in adempimento alle disposizioni di legge.

Le Quote oggetto dell'Offerta, pertanto, rappresentano circa il 24,4% del totale delle quote del Fondo Caravaggio emesse.

Il Periodo di Adesione è stato concordato con Borsa Italiana come il periodo intercorrente tra il giorno 11 ottobre 2010 e il giorno 12 novembre 2010, estremi inclusi, dalle ore 8:30 alle ore 17:30 (il "**Periodo di Adesione**").

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, comma 2, lett. b) e dell'art. 42, comma 2 del Regolamento Emittenti.

L'adesione all'Offerta è irrevocabile, salva la possibilità di aderire ad offerte concorrenti o a rilanci ai sensi dell'art. 44, comma 8, del Regolamento Emittenti. Pertanto, successivamente all'adesione, non sarà possibile cedere (in tutto o in parte) le Quote per tutto il periodo in cui le stesse resteranno vincolate a servizio dell'Offerta.

2. Corrispettivo dell'Offerta ed Esborso Massimo

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente un corrispettivo in contanti per ciascuna Quota portata in adesione pari ad Euro 2.936 (duemilanovecentotrentasei) (il "**Corrispettivo**").

L'esborso massimo, in caso di adesione totalitaria all'Offerta, sarà pari ad Euro 34.547.912 (l'"**Esborso Massimo**").

Per maggiori informazioni sulle modalità di determinazione del Corrispettivo si rinvia al Paragrafo E.1. del presente documento.

3. Finanziamento dell'Offerta

Nel dicembre 2009 gli investitori istituzionali proprietari di quote del Fondo Caravaggio, Fondazione Enasarco e Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A., nell'ambito dell'ordinaria dialettica con Sorgente SGR, hanno positivamente valutato di trasferire le proprie quote del predetto fondo in un altro fondo immobiliare riservato ad investitori qualificati ai sensi dell'art. 1 lett. H) del DM 228/1999 ed avente una durata maggiore, così aspirando a mantenere l'investimento nel portafoglio immobiliare nel Fondo Caravaggio stesso oltre la sua naturale scadenza fissata al 31 dicembre 2012 dal vigente regolamento di gestione ed aspirando altresì a gestire i rischi propri connessi all'avvio della dismissione dei cespiti del Fondo Caravaggio nell'attuale contesto di mercato caratterizzato, tra l'altro, da scarsi volumi e soggetto, quindi, a possibili comportamenti speculativi da parte degli operatori interessati all'acquisto degli immobili. A tal riguardo, il 29 dicembre 2009 Sorgente SGR ha chiuso le sottoscrizioni del Comparto Iris del Fondo Donatello, all'esito delle quali sono risultate sottoscritte dai predetti investitori istituzionali, Fondazione Enasarco e Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A., iniziali n. 2.059 quote, aventi valore unitario iniziale pari a Euro 50.000, per un ammontare di patrimonio iniziale del Comparto Iris pari ad Euro 102.950.000. A seguito delle suddette sottoscrizioni, Sorgente SGR ha acquisito, per conto del Comparto Iris, n. 30.464 e n. 5.033 quote del Fondo Caravaggio rispettivamente da Fondazione Enasarco e da Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A. ad un prezzo unitario pari ad Euro 2.900 per ciascuna quota; tale prezzo è stato, altresì, confermato da un parere di congruità rilasciato da un intermediario finanziario incaricato, la filiale italiana di Bank Insinger De Beaufort N.V.

In data 30 aprile 2010 Sorgente SGR ha aperto un nuovo periodo di sottoscrizione del Comparto Iris. Il nuovo periodo di sottoscrizione delle quote del Comparto Iris si è chiuso il 13 maggio 2010, alla qual data sono risultate sottoscritte n. 800 nuove quote del Comparto Iris da Fondazione Enasarco, ad un valore pari ad Euro 49.992,20 ciascuna, pari al loro valore patrimoniale netto unitario quale risultante dal rendiconto al 31 dicembre 2009. Sorgente SGR ha richiamato in data 15 giugno gli impegni derivanti dalle sottoscrizioni; conseguentemente, in data 24 giugno 2010, Fondazione Enasarco ha effettuato i versamenti relativi alle quote del Comparto Iris sottoscritte. Le n. 800 nuove quote del Comparto sono state emesse a favore del sottoscrittore, in data 25 giugno 2010, per un ammontare complessivo pari ad Euro 39.993.760,00 (la "**Liquidità**") interamente versato nel conto corrente del Comparto presso la Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. (la "**Banca Depositaria**").

L'Offerente darà corso all'Offerta facendo esclusivamente ricorso alle proprie risorse finanziarie derivanti dalla sottoscrizione in denaro di nuove quote del Comparto Iris da parte dei propri quotisti ai sensi dell'art. 14 del regolamento di gestione del Fondo Donatello.

Entro l'inizio del Periodo di Adesione, l'Offerente conferirà istruzioni irrevocabili alla Banca Depositaria di vincolare e destinare la somma di Euro 34.547.912, pari all'Esborso Massimo, presente su un conto dell'Offerente presso la Banca Depositaria (il "**Conto Vincolato**") all'esatto e puntuale pagamento del Corrispettivo per le Quote portate in adesione. Le somme di cui al Conto Vincolato saranno vincolate sino alla Data di Pagamento (inclusa) ovvero, nel caso in cui sussistano i presupposti per l'esperimento della procedura di Sell Out Volontario, sino alla data di pagamento del corrispettivo delle Quote Residuali nell'ambito della procedura di Sell Out Volontario.

L'Offerta è esito di un percorso di valutazione anche di praticabilità tecnica di un'ipotesi di concentrazione delle quote del Fondo Caravaggio in un altro fondo istituito e gestito da Sorgente SGR.

4. Tempistica

Si indicano di seguito, in forma sintetica ed in ordine cronologico, gli eventi principali concernenti l'Offerta e che sono intervenuti a partire dal 15 settembre 2010, data della prima comunicazione (ex art. 102, primo comma, del TUF) relativa all'Offerta medesima.

TABELLA 1 – TEMPISTICA

DATA	AVVENIMENTO	MODALITÀ DI COMUNICAZIONE
15 settembre 2010	Approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Sorgente SGR, per conto dell'Offerente, della promozione dell'Offerta. Comunicazione dell'Offerente ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e presentazione a CONSOB del Documento di Offerta destinato alla pubblicazione e dei relativi allegati, ai sensi dell'art. 102, comma 3, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti.	Comunicato ai sensi dell'art. 114 TUF e dell'art. 66 del Regolamento Emittenti.
29 settembre 2010	Rilascio, da parte dell'Advisor del Fondo Caravaggio di una <i>fairness opinion</i> relativa al Corrispettivo.	Non applicabile
1 ottobre 2010	Approvazione del Documento di Offerta da parte di CONSOB.	Comunicato ai sensi dell'art. 114 TUF e dell'art. 66 del Regolamento Emittenti.
6 ottobre 2010	Pubblicazione del Documento di Offerta.	Pubblicazione sul quotidiano indicato nella Sezione M di un avviso ai sensi dell'art. 38 del Regolamento Emittenti.
11 ottobre 2010	Inizio del Periodo di Adesione.	Non applicabile.
12 novembre 2010	Fine del Periodo di Adesione.	Non applicabile.
Entro la sera dell'ultimo giorno del Periodo di Adesione.	Comunicazione dei risultati provvisori.	Comunicato ai sensi dell'art. 114 TUF e dell'art. 66 del Regolamento Emittenti.
Entro le 7:59 del primo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione	Comunicazione dell'avveramento / mancato avveramento ovvero della rinuncia alla Condizione MAC.	Comunicato ai sensi dell'art. 114 TUF e dell'art. 66 del Regolamento Emittenti.
Entro il giorno di calendario antecedente la Data di Pagamento.	Pubblicazione dell'avviso relativo (i) ai risultati dell'Offerta, con le indicazioni previste nell'Allegato 2C al Regolamento Emittenti; e (ii) all'avveramento / mancato avveramento ovvero della rinuncia alla Condizione MAC	Pubblicazione sul quotidiano indicato alla Sezione M del Documento di Offerta dell'Avviso dei risultati dell'Offerta ai sensi dell'art. 41, comma 5 del Regolamento Emittenti.
19 novembre 2010 (il quinto giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione).	Data di Pagamento.	Non applicabile.
Entro il decimo giorno di borsa aperta successivo all'eventuale provvedimento di Borsa	Inizio nuovo periodo di adesione nell'ambito della procedura di Sell Out Volontario.	Non applicabile.

Italiana di revoca delle Quote dalle negoziazioni.		
Entro il terzo giorno di borsa aperta successivo alla fine del nuovo periodo di adesione.	Data di pagamento del corrispettivo offerto nell'ambito della procedura di Sell Out Volontario.	Non applicabile.
13 dicembre 2010	Data ultima per l'avvio del periodo di adesione nell'ambito della procedura di Sell Out Volontaria.	Non applicabile.

A. AVVERTENZE

A.1 Condizioni di efficacia dell'Offerta

A.1.1 Condizioni dell'Offerta

L'Offerta è rivolta, nei limiti di quanto precisato al Paragrafo C.6, a tutti i quotisti del Fondo Caravaggio, indistintamente e a parità di condizioni, ed è condizionata al mancato verificarsi, entro il termine del Periodo di Adesione, a livello nazionale o internazionale: (i) di eventi o circostanze comportanti gravi mutamenti nella situazione politica, finanziaria, economica, valutaria o di mercato (anche immobiliare) che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Caravaggio come riflessa nella relazione semestrale al 30 giugno 2010, e/o (ii) di modifiche (o proposte di modifiche ufficialmente presentate) rispetto all'attuale quadro normativo o regolamentare ovvero dell'avvio di procedimenti o dell'emanazione di provvedimenti da parte delle autorità di vigilanza competenti, 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 ovvero da contrastare l'Offerta ovvero il conseguimento degli obiettivi della medesima (la "**Condizione MAC**").

L'Offerente potrà rinunciare, 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 e secondo le modalità previste dal Regolamento Emittenti, alla Condizione MAC.

A.1.2 Comunicazioni relative alla Condizione MAC

L'Offerente darà notizia del verificarsi o del mancato verificarsi della Condizione MAC ovvero, nel caso in cui tale condizione non si sia verificata, dell'eventuale rinuncia alla stessa, dandone comunicazione a CONSOB, a Borsa Italiana e ad almeno due agenzie di stampa entro le 7:59 del primo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione.

L'Offerente inserirà apposita dichiarazione in merito al verificarsi della Condizione MAC – ovvero, in caso di mancato avveramento, all'eventuale esercizio della facoltà di rinunciare (in tutto o in parte) alla stessa – nell'Avviso sui Risultati dell'Offerta.

In caso di mancato avveramento della Condizione MAC – e qualora l'Offerente non decida di rinunziarvi – l'Offerta non si perfezionerà; in tal caso, le Quote eventualmente portate in adesione all'Offerta saranno restituite, entro due giorni di mercato aperto 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 Conflitti di interesse di Sorgente SGR

Sorgente SGR è la società di gestione del risparmio che gestisce sia l'Offerente sia il Fondo Caravaggio.

Nel dicembre 2009 gli investitori istituzionali proprietari di quote del Fondo Caravaggio, Fondazione Enasarco e Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A., nell'ambito dell'ordinaria dialettica con Sorgente SGR, hanno positivamente valutato di trasferire le proprie quote del predetto fondo in un altro fondo immobiliare riservato ad investitori qualificati ai sensi dell'art. 1 lett. H) del DM 228/1999 ed avente una durata maggiore, così aspirando a mantenere l'investimento nel portafoglio immobiliare nel Fondo Caravaggio stesso oltre la sua naturale scadenza fissata dal vigente regolamento di gestione al 31 dicembre 2012 ed aspirando altresì a gestire i rischi propri connessi all'avvio della dismissione dei cespiti del Fondo

Caravaggio nell'attuale contesto di mercato caratterizzato, tra l'altro, da scarsi volumi e soggetto, quindi, a possibili comportamenti speculativi da parte degli operatori interessati all'acquisto degli immobili..

Successivamente Sorgente SGR ha effettuato approfondimenti volti ad analizzare la praticabilità tecnica dell'operazione, gli interessi dei quotisti e gli aspetti sensibili che in un'eventuale operazione di concentrazione del Fondo Caravaggio in un altro fondo da sé medesima istituito e gestito (mediante la promozione dell'Offerta e la successiva eventuale fusione del Comparto Iris e del Fondo Caravaggio (la "Fusione")) avrebbero potuto interessare i quotisti di minoranza del Fondo Caravaggio. All'esito di tali analisi, Sorgente SGR ha valutato che l'Offerta coniuga l'interesse dei quotisti istituzionali con l'interesse dei quotisti di minoranza. A tale proposito, fermo ogni necessario ed opportuno approfondimento, la SGR – in qualità di gestore del fondo risultante dall'eventuale fusione - intenderebbe offrire ai partecipanti al Fondo Caravaggio non aderenti all'Offerta un trattamento analogo a quello che avrebbero ricevuto se, per effetto della Fusione, il Fondo Caravaggio non si fosse estinto, concedendo quindi loro la facoltà di liquidare, utilizzando il patrimonio del Fondo, il proprio investimento al 31 dicembre 2012, ad un valore pari al NAV così come risultante alla stessa data, mediante modalità, termini e condizioni che saranno successivamente individuati nell'ambito del processo di fusione. Si precisa che il predetto NAV sarà quello del fondo risultante dall'eventuale fusione.

Per quanto riguarda il Fondo Caravaggio e il Comparto Iris si segnala quanto segue:

(i) per quanto concerne le caratteristiche essenziali, le politiche di investimento e le loro strategie, sebbene il Comparto Iris e il Fondo Caravaggio si distinguano per la loro natura (essendo il Comparto Iris destinato agli investitori qualificati ai sensi dell'art. 1, lett. h) del DM 228/1999 mentre il Fondo Caravaggio è destinato al pubblico *retail*), la politica di investimento di entrambi i fondi è specializzata nell'investimento di capitali in beni immobili, con destinazione d'uso varia, prevalentemente non residenziale, finalizzati ad un loro mantenimento in portafoglio per medio/lungo termine, già realizzati ovvero da ristrutturare/restaurare/mantenere, sia in partecipazioni in società immobiliari aventi ad oggetto l'acquisto, la vendita, la gestione, la concessione in locazione con facoltà di acquisto di beni immobili o di diritti reali di godimento sugli stessi prevalentemente con caratteristiche e destinazioni simili a quelle indicate per gli investimenti immobiliari nonché nell'investimento in quote di altri organismi di investimento collettivo aventi politica di investimento compatibile con quella del fondo stesso. Le strategie di investimento dell'Offerente e del Fondo Caravaggio sono entrambe essenzialmente focalizzate alla preservazione del valore del patrimonio, ovvero alla dismissione degli assets ed al reinvestimento dei relativi proventi in presenza di opportunità di mercato nonché alla gestione finanziaria.

(ii) per quanto riguarda il regime commissionale, il regolamento del Comparto Iris prevede che Sorgente SGR abbia diritto (a) ad un compenso pari all'1,8% annuo, calcolato, su base annua, sulla somma di determinate componenti¹ che devono, secondo le vigenti norme, essere al netto delle plusvalenze non realizzate sugli immobili, direttamente o indirettamente detenuti, rispetto al loro valore di acquisizione e (b) ad una commissione di *performance* corrisposta in unica soluzione contestualmente all'esecuzione del rimborso finale ai partecipanti del Comparto Iris, pari al 20% del reddito finale in eccesso del Comparto Iris, al momento della liquidazione del Comparto Iris. Il reddito finale in eccesso da tenere in considerazione si determina come differenza tra il risultato complessivo finale del Comparto Iris (dato dalla somma algebrica dell'ammontare dell'attivo netto del comparto liquidato e dell'ammontare di tutti i

¹ Le componenti che sono sommate ai fini del calcolo della commissione annua di Sorgente SGR sono: (a) valore complessivo delle attività del Comparto, decrementato del valore delle partecipazioni in società immobiliari; (b) valore complessivo delle attività delle partecipazioni in società immobiliari, direttamente o indirettamente detenute dal Comparto, nettato delle eventuali partecipazioni in società immobiliari e delle passività nei confronti del Comparto e/o della società controllante, e determinato valorizzando gli investimenti immobiliari, anche condotti in locazione finanziaria, al minore tra il valore base degli stessi assunto al momento dell'acquisizione della partecipazione nelle società immobiliari da parte del Comparto e il valore assegnato ai medesimi investimenti immobiliari da parte dell'Esperto Indipendente in sede di valorizzazione del patrimonio immobiliare del Fondo. Il valore complessivo delle attività, come sopra determinato, viene quindi moltiplicato per la percentuale di partecipazione che il Comparto detiene, direttamente o indirettamente, nel capitale della società immobiliare

proventi eventualmente distribuiti e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati, entrambi capitalizzati al 7% annuo composto, dalla data di distribuzione/rimborso fino alla data di approvazione del rendiconto finale di liquidazione da parte del Consiglio di Amministrazione) e l'ammontare risultante dalla somma di tutte le emissioni di quote del Comparto Iris, capitalizzate al 7% annuo composto, dalla data di emissione fino alla data di approvazione del rendiconto finale di liquidazione da parte del Consiglio di Amministrazione.

(iii) per quanto riguarda il regime commissionale il regolamento del Fondo Caravaggio prevede che Sorgente SGR abbia diritto (a) ad un compenso pari all'1,8% del valore totale delle attività del Fondo Caravaggio, al netto delle plusvalenze non realizzate sui beni immobili e sulle partecipazioni detenute rispetto al loro valore di acquisizione e (b) ad un compenso pari al 20% del risultato di gestione eccedente l'obiettivo di rendimento minimo al momento della liquidazione del Fondo Caravaggio. Il risultato di gestione eccedente l'obiettivo di rendimento minimo è dato dalla differenza tra il risultato netto della gestione del Fondo Caravaggio (espresso dal confronto tra l'ammontare del Fondo inizialmente sottoscritto e versato e l'ammontare dell'attivo netto liquidato, maggiorato degli eventuali proventi distribuiti e dai rimborsi parziali effettuati nel corso della durata del Fondo, entrambi capitalizzati ad un tasso annuo composto pari al 7%) e il risultato minimo obiettivo della gestione del Fondo Caravaggio, calcolato in base ad un indicatore di riferimento prefissato pari ad un tasso annuo composto del 7%.

Poiché intenderebbe offrire ai partecipanti al Fondo Caravaggio non aderenti all'Offerta un trattamento analogo a quello attuale, Sorgente SGR – in qualità di gestore del fondo risultante dall'eventuale fusione - fa presente che, all'esito dell'eventuale procedura di Fusione, se autorizzata, intenderebbe applicare al fondo risultante dalla Fusione un regime commissionale analogo a quello applicato al Fondo Caravaggio e vigente alla data del Documento di Offerta.

Qualora non si perfezionasse la Fusione, Sorgente SGR continuerebbe comunque a gestire il patrimonio del Comparto Iris che sarebbe prevalentemente rappresentato, successivamente alla scadenza del Fondo Caravaggio, da quanto attribuito al Comparto Iris in sede di liquidazione del Fondo Caravaggio. Tuttavia, si segnala che Sorgente SGR potrebbe avere un interesse economico nella possibilità di continuare ad essere il gestore del portafoglio immobiliare del Fondo Caravaggio in virtù della Fusione, in quanto ne potrebbe derivare un contenimento delle eventuali attività gestorie e dei relativi costi che sarebbero invece richiesti in connessione alle attività di investimento del patrimonio del Comparto Iris ad esito delle attribuzioni derivanti dalla liquidazione del Fondo Caravaggio.

Il Consiglio di Amministrazione di Sorgente SGR ha, dunque, deliberato, per conto del Comparto Iris, di promuovere un'offerta pubblica di acquisto avente ad oggetto le quote di un altro fondo anch'esso dalla stessa gestito, in data 15 settembre 2010, previo parere favorevole del collegio sindacale di Sorgente SGR e dell'amministratore indipendente, verificato il rispetto delle proprie procedure interne in materia di conflitti di interesse.

Nessun organo del Fondo Caravaggio è stato chiamato ad esprimersi in quanto non ha competenza ai sensi del regolamento di gestione del Fondo Caravaggio e della normativa applicabile.

Con riferimento all'Offerta, Sorgente SGR è stata tenuta sia a procedere alla determinazione del Corrispettivo per conto dell'Offerente, sia ad esprimere una valutazione sull'Offerta e a comunicare ogni dato utile per il suo apprezzamento per conto del Fondo Caravaggio. Al fine di gestire il suddetto conflitto d'interessi ed evitare che si potessero creare pregiudizi ai partecipanti di uno o dell'altro fondo dalla stessa gestiti, Sorgente SGR ha ritenuto opportuno incaricare: (i) un *advisor* finanziario di primario *standing*, per conto dell'Offerente, Leonardo & Co. S.p.A. (**"Advisor dell'Offerente"**) ai fini del rilascio di una raccomandazione di prezzo sulla base della quale il Consiglio di Amministrazione ha determinato il Corrispettivo in allegato al presente Documento sub Paragrafo N.1. e (ii) un altro *advisor* finanziario di primario *standing*, per conto del Fondo Caravaggio, Lazard & Co. S.r.l. (**"Advisor del Fondo Caravaggio"**) ai fini del rilascio di un parere di congruità sul Corrispettivo. L'Advisor del Fondo

Caravaggio ha rilasciato il proprio parere di congruità sul Corrispettivo in data 29 settembre 2010. Tale parere di congruità è allegato al presente Documento di Offerta *sub* Paragrafo N.2.

A.3 Comunicato dell'emittente ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF

I fondi comuni di investimento, e quindi anche il Comparto Iris e il Fondo Caravaggio, non hanno personalità giuridica. Il loro patrimonio è amministrato da una società di gestione del risparmio che, nel caso del Comparto Iris e del Fondo Caravaggio, è Sorgente SGR.

Stante il fatto che Sorgente SGR è la società che gestisce sia l'Offerente sia il Fondo Caravaggio, il comunicato dell'emittente ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF viene effettuato, per la parte relativa alle valutazioni generali relative all'Offerta da parte di Sorgente SGR, mediante inclusione di tali valutazioni nel Documento di Offerta, e, per la parte relativa alle valutazioni di carattere finanziario sul Corrispettivo, mediante inclusione in allegato al presente Documento di Offerta (Cfr. Paragrafo N.2) di un parere di congruità relativo al Corrispettivo rilasciato da Lazard & Co. S.r.l. *advisor* finanziario indipendente di primario *standing* incaricato da Sorgente SGR per conto del Fondo Caravaggio.

Con riferimento al conflitto d'interessi di Sorgente SGR nell'ambito dell'Offerta si rinvia al precedente Paragrafo A.2.

A.4 Dichiarazione dell'Offerente in merito alla volontà di ripristinare il flottante - Obbligo di acquisto ai sensi delle disposizioni di cui alla Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione II del TUF

L'Offerta ha ad oggetto strumenti finanziari diversi da strumenti finanziari di una società quotata sui mercati regolamentati che attribuiscono il diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nell'assemblea ordinaria e straordinaria dell'emittente. Con riferimento al caso di specie non trovano pertanto applicazione le disposizioni di cui alla Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione II del TUF in materia di obbligo di acquisto.

Si precisa peraltro che, nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere un numero di quote del Fondo Caravaggio tale per cui il flottante venisse talmente ridotto da compromettere il regolare andamento delle negoziazioni, non è intenzione dell'Offerente ripristinare il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle medesime.

Si segnala che Borsa Italiana in precedenti offerte pubbliche di acquisto aventi ad oggetto azioni di risparmio di società quotate (cui, così come nel caso di quote di fondi comuni di investimento immobiliari chiusi, non trovavano applicazione le disposizioni di cui alla Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione II del TUF in materia di obbligo di acquisto), ha ritenuto che i controvalori di flottante risultanti ad esito di tali offerte inferiori ad Euro 5,9 milioni non rappresentassero un flottante sufficiente ad assicurare la regolarità delle negoziazioni disponendo, pertanto, la revoca dalle negoziazioni. Al riguardo, si ritiene ragionevolmente che, qualora ad esito dell'Offerta, il controvalore del flottante del Fondo Caravaggio dovesse approssimarsi o essere inferiore ad Euro 5,9 milioni, Borsa Italiana, in analogia a quanto sopra, potrebbe disporre la revoca delle Quote del Fondo Caravaggio dalle negoziazioni in caso di mancato ripristino del flottante da parte dell'Offerente.

In proposito, si evidenzia che Euro 5.900.000 di controvalore delle quote del Fondo Caravaggio corrisponde a circa n. 2.009 quote del Fondo, ove valutate sulla base del Corrispettivo offerto nell'ambito dell'Offerta, pari a circa il 4,1% del totale delle quote emesse dal Fondo.

Si segnala, inoltre, che le quote detenute da Sorgente SGR nel Fondo Caravaggio in adempimento alla normativa vigente, pari a circa il 2% del totale delle quote del Fondo Caravaggio, non rientrano nella definizione di flottante ai fini del calcolo di cui sopra.

Pertanto, nel caso in cui Borsa Italiana procedesse a revocare le quote del Fondo Caravaggio dalle negoziazioni sul MIV per scarsità del flottante, i titolari delle Quote che avranno deciso di non portare in adesione all'Offerta le loro Quote, saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, e potranno avere conseguenti difficoltà a liquidare il proprio investimento in futuro. Per la riapertura del periodo di adesione successivo all'eventuale revoca delle quote del Fondo Caravaggio dalle negoziazioni sul MIV, si rinvia a quanto descritto nel Paragrafo A.6 che segue.

A.5 Dichiarazioni dell'Offerente di avvalersi del diritto 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 IV, Titolo II, Capo II, Sezione II del TUF in materia di diritto di acquisto.

A.6 Riapertura del periodo di adesione a seguito dell'eventuale revoca delle quote del Fondo Caravaggio dalle negoziazioni sul MIV all'esito dell'Offerta

Nel caso in cui all'esito dell'Offerta il flottante del Fondo Caravaggio risultasse insufficiente a garantire il regolare andamento delle negoziazioni e, secondo quanto anticipato al paragrafo A.4 che precede, Borsa Italiana procedesse a revocare le quote del Fondo Caravaggio dalle negoziazioni sul MIV per scarsità del flottante, l'Offerente s'impegna a concedere, entro dieci giorni di borsa aperta successivo all'eventuale provvedimento di Borsa Italiana di revoca delle quote del Fondo Caravaggio dalle negoziazioni (il "**Provvedimento di Revoca**") e comunque entro e non oltre il 13 dicembre 2010, una riapertura del periodo di adesione per acquistare le Quote residuali (le "**Quote Residuali**") da coloro che non avessero aderito all'Offerta e che, tuttavia, non intendessero mantenere il proprio investimento in strumenti finanziari non quotati, nei termini e con le modalità di seguito descritte (il "**Sell Out Volontario**"). Si evidenzia che la procedura di Sell Out Volontario sarà esperita solo nel caso in cui il provvedimento di revoca dalle quotazioni sia immediatamente conseguente ai risultati dell'Offerta e comunque, l'avvio del relativo periodo di adesione avvenga entro e non oltre il 13 dicembre 2010.

In tal caso, l'Offerente pubblicherà, entro tre giorni di borsa aperta dal Provvedimento di Revoca, sul quotidiano indicato nella Sezione M del presente Documento di Offerta un avviso in cui saranno fornite indicazioni circa: (i) il quantitativo di Quote Residuali (in termini assoluti e percentuali) e (ii) le modalità ed i termini con cui l'Offerente effettuerà la procedura di Sell Out Volontario.

Il corrispettivo per l'acquisto delle Quote Residuali, nell'ambito della procedura di Sell Out Volontario, sarà pari a quello proposto con la presente Offerta.

In caso sussistano i presupposti per l'esperimento della procedura di Sell Out Volontario, il nuovo periodo di adesione avrà inizio entro il decimo giorno di borsa aperta successivo alla data del Provvedimento di Revoca, e comunque entro e non oltre il 13 dicembre 2010.

Nell'ambito della procedura di Sell Out Volontario l'Offerente procederà ad acquistare le Quote Residuali solo nei confronti dei titolari di Quote Residuali che ne facciano richiesta e con le modalità che saranno indicate nel suddetto avviso.

Il pagamento del corrispettivo per l'acquisto delle Quote Residuali avrà luogo il terzo giorno di borsa aperta successivo alla fine del nuovo periodo di adesione.

Apposito supplemento al Documento di Offerta, in luogo del suddetto avviso relativo all'avvio del periodo di adesione della procedura di Sell Out Volontario, sarà pubblicato nel caso in cui si verificano modificazioni rilevanti della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Offerente e del Fondo Caravaggio tra la Data di Pagamento e il Provvedimento di Revoca,

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

Il Corrispettivo per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta è pari ad Euro 2.936.

L'Esborso Massimo, in caso di adesione totalitaria all'Offerta, sarà pari ad Euro 34.547.912, fatta salva l'eventuale rettifica in diminuzione dello stesso ai sensi di quanto previsto nel presente Documento di Offerta (si veda, in particolare, il successivo Paragrafo C.1).

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

Più in particolare, il Corrispettivo incorpora²:

- a. un premio del 28,3% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di dodici mesi antecedente 14 settembre 2010 (la "**Data di Riferimento**") (ossia 15 settembre 2009 - 14 settembre 2010), pari ad Euro 2.289 per quota;
- b. un premio del 25,9% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di sei mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 15 marzo 2010 - 14 settembre 2010), pari ad Euro 2.332 per quota;
- c. un premio del 25,0% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di tre mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 15 giugno 2010 - 14 settembre 2010), pari ad Euro 2.349 per quota;
- d. un premio del 24,0% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel mese antecedente la Data di Riferimento (ossia 15 agosto 2010 - 14 settembre 2010), pari ad Euro 2.369 per quota;
- e. un premio del 22,3% sul prezzo ufficiale di borsa delle quote alla Data di Riferimento (14 settembre 2010), pari ad Euro 2.400 per quota.

Si segnala che i premi incorporati nel Corrispettivo rappresentati nella comunicazione dell'Offerente diffusa al mercato ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e art. 37, comma 5, del Regolamento Emittenti in data 15 settembre 2010, differiscono dai premi incorporati nel Corrispettivo rappresentati alle lettere a), b), c) e d) sopra, in ragione di un mero errore materiale verificatosi nella fase di *download* dei dati da Bloomberg. In particolare, la comunicazione riportava erroneamente che il Corrispettivo incorpora (i) un premio del 30,5% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di dodici mesi antecedente la Data di Riferimento, pari ad Euro 2.249,1 per quota; (ii) un premio del 25,8% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di sei mesi antecedente la Data di Riferimento, pari ad Euro 2.333,1 per quota; (iii) un premio del 25,3% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di tre mesi antecedente la Data di Riferimento, pari ad Euro 2.343,9 per quota; e (iv) un premio del 25,3% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel mese antecedente la Data di Riferimento, pari ad Euro 2.344,0 per quota.

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

Il Corrispettivo (alla Data di Annuncio) risulta inferiore di Euro 147,178 rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo al 30 giugno 2010 di pertinenza di ciascuna quota, pari ad Euro 3.083,178; in termini percentuali, il Corrispettivo presenta uno sconto rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo al 30 giugno 2010 di pertinenza di ciascuna quota del Fondo, pari al 4,8%.

A.8 Programmi di Sorgente SGR in relazione al Fondo Caravaggio e al Comparto Iris

Ai sensi dell'art. 36 del TUF i fondi comuni di investimento, e quindi il Fondo Caravaggio, sono gestiti da una società di gestione del risparmio cui compete l'amministrazione del patrimonio del fondo gestito. L'Offerente non potrebbe, dunque, condizionare i programmi di gestione della società che amministra il Fondo Caravaggio se non attraverso la partecipazione all'assemblea dei partecipanti con le modalità e nei limiti di legge e di quelli previsti dal regolamento di gestione del Fondo Caravaggio stesso, e limitatamente alle materie di legge ed eventualmente previste nel regolamento di gestione stesso.

Tuttavia, stante la coincidenza della società di gestione del risparmio che gestisce l'Offerente e di quella che gestisce il Fondo Caravaggio, di seguito è possibile fornire alcune indicazioni relative al programma di gestione di quest'ultimo e del Comparto Iris, che Sorgente SGR intende perseguire, per conto e nell'interesse di entrambi, all'esito dell'Offerta.

Gli investitori istituzionali proprietari di quote del Fondo Caravaggio, Fondazione Enasarco e Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A., nell'ambito dell'ordinaria dialettica con Sorgente SGR, hanno positivamente valutato di trasferire le proprie quote del predetto fondo in un altro fondo immobiliare riservato ad investitori qualificati ai sensi dell'art. 1 lett. H) del DM 228/1999 ed avente una durata maggiore, così aspirando a mantenere l'investimento nel portafoglio immobiliare nel Fondo Caravaggio stesso oltre la sua naturale scadenza fissata dal vigente regolamento di gestione al 31 dicembre 2012 ed aspirando altresì a gestire i rischi propri connessi all'avvio della dismissione dei cespiti del Fondo Caravaggio nell'attuale contesto di mercato caratterizzato, tra l'altro, da scarsi volumi e soggetto, quindi, a possibili comportamenti speculativi da parte degli operatori interessati all'acquisto degli immobili.

Alla luce di ciò all'esito dell'Offerta, prescindendosi dalla revoca delle quote del Fondo Caravaggio dalle negoziazioni sul MIV (Cfr. Paragrafo A.4 che precede), Sorgente SGR intende intraprendere per conto e nell'interesse sia del Fondo Caravaggio sia dell'Offerente, avviando il procedimento autorizzatorio presso l'autorità competente, la fusione del Comparto Iris e del Fondo Caravaggio (la "**Fusione**").

La procedura di Fusione è soggetta all'autorizzazione di Banca d'Italia ai sensi del Titolo V, Capitolo V, del provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, come successivamente modificato.

A tal proposito si evidenzia che una fusione tra due fondi potrebbe comportare una modifica del regolamento di gestione e, come tale, richiederebbe quanto al Comparto Iris una delibera dell'Assemblea di Comparto. Si ricorda che l'Assemblea di Comparto è regolarmente costituita con la presenza di tanti partecipanti che rappresentano la maggioranza delle quote del Comparto emesse e delibera a maggioranza delle quote dei partecipanti intervenuti. Quanto al Fondo Caravaggio, le modifiche al Regolamento del Fondo sono deliberate dal Consiglio di Amministrazione della SGR.

Alla Data di Pubblicazione, Sorgente SGR ritiene che vi siano tre modalità tecniche per effettuare la Fusione fermo restando l'intenzione di offrire un trattamento analogo ai quotisti del Fondo Caravaggio non aderenti all'Offerta. La prima prevede che il Comparto Iris incorpori il Fondo Caravaggio (c.d. fusione per incorporazione diretta). In questo caso occorre che il regolamento del Comparto Iris sia modificato per mutare la propria attuale natura in quella di fondo destinato ad investitori retail. La seconda prevede che il Fondo Caravaggio incorpori il Comparto Iris (c.d. fusione per incorporazione inversa). In questo caso il regolamento del Fondo Caravaggio non si prevede debba essere oggetto di modifiche. La terza prevede che il Comparto Iris ed il Fondo Caravaggio si fondano dando origine ad un nuovo fondo (c.d.

fusione propria). In questo caso il nuovo fondo avrà natura di fondo destinato ad investitori retail ed il suo regolamento sarà predisposto analogamente a quello del Fondo Caravaggio. In ogni caso le suddette modalità tecniche dovranno essere oggetto di analisi ed approfondimento nel corso del procedimento di autorizzazione da parte della Banca d'Italia. Si evidenzia che, ai sensi dell'art. 5, comma 2, del DM 228/1999, la richiesta di quotazione è obbligatoria per i fondi chiusi i quali prevedono che l'ammontare minimo della sottoscrizione sia inferiore ad Euro 25.000.

Nell'implementare la Fusione la SGR, tra l'altro, dovrà tenere conto degli interessi dei partecipanti all'Offerente e dei partecipanti al Fondo Caravaggio, inclusi quelli non aderenti all'Offerta e non interessati all'iniziativa in cui si inquadrebbe la Fusione.

A quest'ultimo proposito, fermo ogni necessario ed opportuno approfondimento, la SGR – in qualità di gestore del fondo risultante dall'eventuale fusione - intenderebbe offrire ai partecipanti al Fondo Caravaggio non aderenti all'Offerta un trattamento analogo a quello che avrebbero ricevuto se, per effetto della Fusione, il Fondo Caravaggio non si fosse estinto, concedendo quindi loro la facoltà di liquidare, utilizzando il patrimonio del Fondo, il proprio investimento al 31 dicembre 2012, ad un valore pari al NAV così come risultante alla stessa data, mediante modalità, termini e condizioni che saranno successivamente individuati nell'ambito del processo di fusione. Si precisa che il predetto NAV sarà quello del fondo risultante dall'eventuale fusione.

Si segnala che, in ragione del fatto che l'operazione di Fusione è soggetta ad una procedura autorizzatoria da parte dell'autorità competente, non vi è alcuna certezza che Banca d'Italia rilasci il nullaosta al perfezionamento della Fusione ovvero che nell'ambito del suddetto procedimento non si rendano necessarie (ai fini autorizzatori) modifiche alle modalità della Fusione rispetto a quanto rappresentato sopra.

Si segnala infine che, in caso di mancato perfezionamento della Fusione, la SGR intende prontamente attivare meccanismi di liquidazione, eventualmente anche parziale, del patrimonio immobiliare del Fondo Caravaggio in ragione della scadenza del termine di durata dello stesso al 31 dicembre 2012. In tal caso, la SGR si riserva comunque l'opportunità di esercitare, nell'interesse dei quotisti, la facoltà di richiedere a Banca d'Italia una proroga del termine di durata non superiore a tre anni (c.d. periodo di grazia) per il completamento dello smobilizzo degli investimenti. Per completezza si segnala che tale proroga è sottoposta a provvedimento della Banca d'Italia.

La programmata operazione di concentrazione non comporterebbe modifiche alle linee strategiche di gestione del patrimonio del Fondo, essenzialmente focalizzate alla preservazione del valore del patrimonio, ovvero alla dismissione degli assets ed al reinvestimento dei relativi proventi in presenza di opportunità di mercato nonché alla gestione finanziaria.

A.9 Possibili Scenari

A fini di maggior chiarezza si illustrano di seguito i possibili scenari per gli attuali possessori di Quote.

Adesione all'Offerta

Qualora l'Offerta acquisti efficacia secondo quanto indicato al precedente Paragrafo A.1, i possessori di Quote riceveranno Euro 2.936 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, per il tramite degli Intermediari Depositari, entro due giorni di borsa aperta dalla comunicazione del mancato avveramento della Comunicazione MAC di cui al Paragrafo A.1 che precede.

Mancata adesione all'Offerta

I possessori di Quote che non abbiano aderito alla presente Offerta rimarranno titolari delle Quote non portate in adesione e, pertanto, continueranno a poter esercitare i diritti alle medesime connessi, nonché a beneficiare di eventuali rimborsi parziali *pro-quota* e della liquidazione di tutti, o parte, degli immobili del Fondo Caravaggio. Resta, peraltro, fermo quanto indicato nel successivo Paragrafo G.3 sui programmi dell'Offerente relativamente al Fondo Caravaggio.

Nell'ipotesi in cui il flottante del Fondo Caravaggio risultasse insufficiente a garantire il regolare andamento delle negoziazioni, non essendo intenzione dell'Offerente ripristinare il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle medesime, Borsa Italiana potrebbe procedere alla revoca dalla quotazione delle quote del Fondo, ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento dei Mercati (Cfr. Paragrafo A.4 che precede). In tal caso, i titolari delle Quote che avranno deciso di non portare in adesione all'Offerta le loro Quote, saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguenti difficoltà a liquidare il proprio investimento in futuro.

Tuttavia, nell'ipotesi di revoca delle quote del Fondo Caravaggio dalle negoziazioni sul MIV ad esito dell'Offerta, i titolari delle Quote che avranno deciso di non portare in adesione all'Offerta le loro Quote, potranno comunque aderire alla procedura di Sell Out Volontario a seguito della riapertura del periodo di adesione come descritto al Paragrafo A.6 che precede.

Con riferimento ai programmi dell'Offerente in merito al Fondo Caravaggio, si rinvia a quanto descritto nel precedente Paragrafo A.8.

Fusione del Comparto Iris e del Fondo Caravaggio

All'esito dell'Offerta, prescindendosi dalla revoca delle quote del Fondo Caravaggio dalle negoziazioni sul MIV (Cfr. Paragrafo A.4 che precede), Sorgente SGR intende porre in essere per conto e nell'interesse sia del Fondo Caravaggio sia dell'Offerente, la Fusione tra il Comparto Iris ed il Fondo Caravaggio (con riferimento alle caratteristiche ed alle modalità di attuazione della Fusione si rinvia al Paragrafo A.8 che precede).

Fermo ogni necessario ed opportuno approfondimento, la SGR – in qualità di gestore del fondo risultante dall'eventuale fusione - intenderebbe offrire ai partecipanti al Fondo Caravaggio non aderenti all'Offerta un trattamento analogo a quello che avrebbero ricevuto se, per effetto della Fusione, il Fondo Caravaggio non si fosse estinto, concedendo quindi loro la facoltà di liquidare, utilizzando il patrimonio del Fondo, il proprio investimento al 31 dicembre 2012, ad un valore pari al NAV così come risultante alla stessa data, mediante modalità, termini e condizioni che saranno successivamente individuati nell'ambito del processo di fusione. Si precisa che il predetto NAV sarà quello del fondo risultante dall'eventuale fusione.

B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE

B.1 Soggetto offerente

B.1.1 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 Comparto Iris è Sorgente SGR.

I paragrafi che seguono forniscono informazioni relative a tale società.

Forma giuridica, sede sociale e durata della società di gestione

Sorgente SGR è una società per azioni con sede legale in Roma, Lungotevere Raffaello Sanzio n. 15, è stata costituita in data 9 novembre 1999 e la sua durata è fissata sino al 31 dicembre 2100.

Sorgente SGR è stata autorizzata con provvedimento del Governatore di Banca d'Italia del 30 gennaio 2001 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. 105 in applicazione delle norme di riferimento del TUF.

Ammontare e composizione del capitale sociale

Alla Data di Pubblicazione il capitale sociale deliberato di Sorgente SGR risulta pari ad Euro 5.000.000,00 dei quali risultano sottoscritti e versati Euro 4.500.000,00. Il capitale sociale di Sorgente SGR è suddiviso in 4.500.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

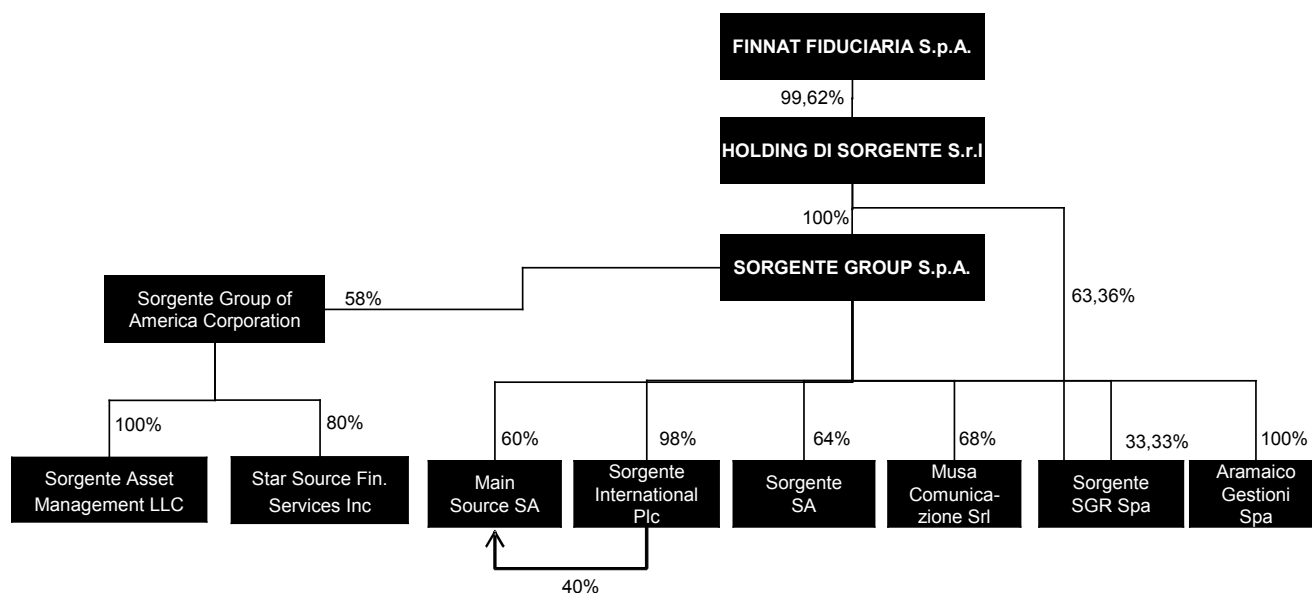
La seguente tabella illustra la compagine azionaria di Sorgente SGR alla Data di Pubblicazione:

TABELLA 2 – COMPAGINE AZIONARIA DI SORGENTE SGR

Soggetto	Percentuale detenuta	n. azioni detenute
 Holding di Sorgente S.r.l.	63.36%	2.851.197
 Sorgente Group S.p.A.	33.33%	1.500.000
 Paolo Emilio Nistri	2.31%	103.803
 Veronica Mainetti	1%	45.000

Finnat Fiduciaria Società per Azioni detiene il 99,62% di Holding Sorgente S.r.l. in forza di un mandato di intestazione fiduciaria riconducibile alla famiglia Mainetti di cui è membro l'Amministratore Delegato di Sorgente SGR, il Prof. Valter Mainetti.

Nel seguito è rappresentata la struttura del Gruppo Sorgente alla Data di Pubblicazione:



Si segnala che, in data 20 luglio 2010, le Assemblee dei soci di Holding di Sorgente S.r.l. e di Sorgente Group S.p.A. hanno deliberato di procedere alla fusione per incorporazione della Sorgente Group S.p.A. nella Holding di Sorgente S.r.l.. Alla Data di Pubblicazione, la suddetta fusione non ha ancora acquisito efficacia.

Consiglio di Amministrazione

L'art. 12 dello statuto sociale di Sorgente SGR prevede che il proprio Consiglio di Amministrazione sia composto da un numero di amministratori compreso tra 3 e 7.

Alla Data di Pubblicazione, Sorgente SGR è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 5 membri. Il Consiglio di Amministrazione ha la responsabilità per la gestione sia del Comparto Iris – sia del Fondo Caravaggio.

In particolare, in relazione al Comparto Iris il Consiglio di Amministrazione ha la competenza esclusiva, tra l'altro, per:

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

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 14 maggio 2010 ed in carica fino all'approvazione del bilancio relativo all'esercizio al 31 dicembre 2012.

TABELLA 3 – COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Carica	Nome e cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Prof. Carlo Santini	Genova il 24 marzo 1937
Amministratore Delegato	Prof. Valter Mainetti	Roma il 28 ottobre 1947
Amministratore	Dott. Stefano Cervone	Roma l'8 aprile 1968
Amministratore	Dott. Carlo Gilardi	Spoletto (PG) il 17 novembre 1942
Amministratore	Ing. Giancarlo Zapponini	Roma l'1 giugno 1954

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

Gli amministratori di Sorgente SGR che ricoprono la carica di amministratori di Sorgente SGR alla Data di Pubblicazione hanno ricevuto per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 e nel 2010 fino alla Data di Pubblicazione i compensi complessivi rappresentati nella seguente tabella:

TABELLA 4 – COMPENSI PERCEPITI DAI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Carica	Nome e cognome	Emolumento percepito per l'esercizio 2009 (inclusa l'indennità di presenza)	Emolumento percepito per l'esercizio 2010 fino alla Data di Pubblicazione (inclusa l'indennità di presenza)
Presidente	Prof. Carlo Santini*	30.666,67	38.750,00
Amministratore Delegato	Prof. Valter Mainetti	1.873.250,00	787.916,67
Amministratore	Dott. Stefano Cervone**	30.166,67	62.466,66
Amministratore	Dott. Carlo Gilardi	113.916,67	28.500,00
Amministratore	Ing. Giancarlo Zapponini	23.000,00	12.416,67

* Il Prof. Carlo Santini è membro del Consiglio di Amministrazione di Sorgente SGR a decorrere dal 24 luglio 2009, data in cui è stato nominato dall'Assemblea dei soci.

** Il Dott. Stefano Cervone è membro del Consiglio di Amministrazione di Sorgente SGR a decorrere dal 24 luglio 2009, data in cui è stato nominato dall'Assemblea dei soci.

In data 14 maggio 2010, l'assemblea dei soci di Sorgente SGR ha deliberato di attribuire ai componenti del Consiglio di Amministrazione nominato in pari data (i) per la carica di amministratore un compenso annuo lordo pari ad Euro 25.000 oltre al gettone di presenza pari ad Euro 250 e il rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio; (ii) al Presidente, in aggiunta al compenso di amministratore, un compenso annuo lordo pari ad Euro 60.000; (iii) all'Amministratore Delegato, in aggiunta al compenso di amministratore, un compenso annuo lordo pari ad Euro 50.000; (iv) al Dott. Carlo Gilardi, in aggiunta al compenso di amministratore, un compenso annuo lordo pari ad Euro 40.000 in ragione dell'incarico speciale di responsabile della funzione di *risk management* e (v) al Dott. Stefano Cervone, in aggiunta al compenso di amministratore, un compenso annuo lordo pari ad Euro 40.000 in ragione di alcuni incarichi speciali assunti dallo stesso. L'assemblea dei soci di Sorgente SGR in pari data ed in aggiunta a quanto

sopra, ha deliberato uno stanziamento annuo fino ad Euro 200.000 quale remunerazione complessiva per eventuali incarichi speciali.

Collegio Sindacale

L'art. 20 dello statuto sociale di Sorgente 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 29 aprile 2009 ed in carica fino all'approvazione del bilancio relativo all'esercizio al 31 dicembre 2011.

TABELLA 5 – COMPONENTI DEL COLLEGIO SINDACALE

Carica	Nome e cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Dott. Luigi Baldi	Roma il 6 giugno 1937
Sindaco Effettivo	Dott.ssa Micaela Freda	Roma il 14 novembre 1979
Sindaco Effettivo	Dott. Francesco Pizzichelli	Napoli il 22 settembre 1932
Sindaco Supplente	Dott. Giancarlo Capizzi*	Roma il 13 agosto 1935
Sindaco Supplente	Dott. Maurizio Bernardo	Salerno 25 settembre 1958

*Nominato in data 14 maggio 2010

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

Fondi comuni d'investimento immobiliari gestiti da Sorgente SGR

Alla Data di Pubblicazione, oltre al Fondo Caravaggio di Sorgente SGR e al Fondo Donatello, Sorgente SGR gestisce altri due fondi comuni di investimento immobiliare già costituiti, ed in particolare:

- (i) "Baglioni – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" collocato nel 2006;
- (ii) "Colonna – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" gestito dal 2009.

Inoltre, alla Data di Pubblicazione, Sorgente SGR ha istituito altri due fondi comuni di investimento immobiliare, ed in particolare:

- (i) "Tiziano – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Multicomparto Speculativo";
- (ii) "Bramante – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Multicomparto di Tipo Chiuso".

B.1.2 Il Comparto Iris

Il soggetto offerente è il Comparto Iris del fondo comune di investimento immobiliare multicomparto di tipo chiuso "Donatello".

Ai sensi dell'art. 1, lett. j), del TUF, per fondo comune di investimento si intende il patrimonio autonomo raccolto, mediante una o più emissioni di quote, tra una pluralità di investitori con la finalità di investire lo stesso sulla base di una predeterminata politica di investimento; suddiviso in quote di pertinenza di una pluralità di partecipanti; gestito in monte, nell'interesse dei partecipanti e in autonomia dai medesimi. 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 DM 228/1999, un fondo comune di investimento può definirsi

immobiliare quando investe almeno i 2/3 del proprio patrimonio (anche indirettamente) in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

Ciascun comparto del Fondo Donatello costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti da quello di ciascun partecipante, nonché dal patrimonio degli altri comparti di cui è costituito il Fondo Donatello e da ogni altro patrimonio e fondo gestito da Sorgente SGR.

I paragrafi che seguono forniscono informazioni relative al Comparto Iris.

Denominazione e forma giuridica

Il Comparto Iris è un comparto del Fondo Donatello, fondo comune di investimento immobiliare multicomparto di tipo chiuso, riservato ad investitori qualificati di cui all'art. 1, comma 1, lett. h) del DM 228/1999 rientranti anche nella definizione di clienti professionali, di diritto e su richiesta, come definiti dall'allegato 3 al Regolamento CONSOB n. 16190/2007 e dal Regolamento emanato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'art. 6, comma 2-*sexies*, del TUF.

Il Fondo Donatello è gestito da Sorgente SGR ed è stato istituito dal Consiglio di Amministrazione di Sorgente SGR con delibera del 30 gennaio 2004. Il regolamento del Comparto Iris è stato approvato dalla Banca d'Italia, in data 17 marzo 2009, con provvedimento n. 194. Il regolamento del Fondo Donatello, con riferimento al Comparto Iris, è stato da ultimo modificato e approvato dalla Banca d'Italia in data 20 agosto 2010, con provvedimento n. 0639366/10.

Il Fondo Donatello, alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta, comprende 8 comparti già avviati (Michelangelo Due, Giacinto, Tulipano, Margherita, Puglia Due, Iris, Puglia Uno e David) tra cui l'Offerente.

Nell'ambito del Fondo Donatello il Consiglio di Amministrazione di Sorgente SGR ha istituito il Comparto Iris con delibera del 19 giugno 2008. Il Comparto Iris ha avviato la propria operatività nel dicembre 2009.

In data 29 dicembre 2009 Sorgente SGR ha chiuso le sottoscrizioni del Comparto Iris del Fondo Donatello, all'esito delle quali sono risultate sottoscritte da Fondazione Enasarco e da Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A. iniziali n. 2.059 quote, aventi valore unitario iniziale pari a Euro 50.000, per un ammontare di patrimonio iniziale del Comparto Iris pari ad Euro 102.950.000.

A seguito delle suddette sottoscrizioni delle quote del Comparto Iris, Sorgente SGR ha proceduto ad acquisire, per conto del Comparto Iris, n. 30.464 e n. 5.033 quote del Fondo Caravaggio rispettivamente da Fondazione Enasarco e da Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A. ad un prezzo unitario pari ad Euro 2.900 per ciascuna quota, confermato da una parere di congruità rilasciato da un intermediario finanziario incaricato, la filiale italiana di Bank Insinger de Beaufort N.V. Ai fini di tale parere di congruità, l'intermediario finanziario ha preso in considerazione una serie di elementi, tra cui principalmente il valore unitario delle quote in circolazione del Fondo Caravaggio sulla base della valutazione ufficiale del NAV al 30 giugno 2009, i mercati di riferimento degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo Caravaggio, il valore medio del prezzo delle quote negoziate in borsa nel periodo dall'1 gennaio 2008 al 22 dicembre 2009 nonché i volumi medi giornalieri e il volume totale scambiato nel medesimo periodo di riferimento. Il prezzo delle quote del Fondo Caravaggio pari ad Euro 102.941.300 è stato pagato utilizzando quasi integralmente la somma pari ad Euro 102.950.000 derivante dalle sottoscrizioni iniziali del Comparto Iris da parte di Fondazione Enasarco e da Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A.

In data 30 aprile 2010 Sorgente SGR ha riaperto il periodo di sottoscrizione del Comparto Iris, all'esito del quale sono state emesse n. 800 nuove quote del Comparto a favore del sottoscrittore Fondazione Enasarco per un ammontare complessivo pari ad Euro 39.993.760,00.

La tabella che segue illustra le principali caratteristiche del Comparto Iris. Per una più approfondita descrizione del funzionamento del Comparto Iris si rimanda al regolamento del Fondo Donatello, disponibile nei luoghi indicati al Paragrafo O e sul sito internet di Sorgente SGR, www.sorgentegroup.com.

TABELLA 6 – PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEL COMPARTO IRIS

Società di gestione del risparmio	Sorgente, Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Banca depositaria	Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.
Esperto indipendente	CB Richard Ellis.
Società di revisione	KPMG S.p.A.
Sottoscrizione delle quote del Comparto Iris	<p>Il patrimonio del Comparto Iris è stato raccolto inizialmente con sottoscrizione in denaro delle quote nel dicembre 2009.</p> <p>Nel giugno 2010 sono state emesse ulteriori n. 800 nuove quote sottoscritte in denaro da uno dei quotisti.</p>
Durata	<p>La durata del Comparto Iris è di dieci anni a decorrere dalla data di chiusura della prima sottoscrizione, e quindi fino al 29 dicembre 2019. La Società di Gestione ha facoltà di richiedere alla Banca d'Italia una proroga del termine di durata non superiore a tre anni (c.d. periodo di grazia) per il completamento dello smobilizzo degli investimenti.</p> <p>La società di gestione può decidere la liquidazione anticipata del Comparto Iris quando ciò sia nell'interesse dei partecipanti anche in relazione ad una congiuntura di mercato favorevole per la liquidazione del patrimonio immobiliare, ovvero quando si verificano circostanze tali da ostacolare il conseguimento degli scopi del Fondo Comparto Iris stesso con pregiudizio per i partecipanti, previo parere non vincolante del Comitato di Comparto. Il Comparto può altresì essere posto in liquidazione in caso di scioglimento della società di gestione e/o di sua mancata sostituzione in determinate circostanze.</p>
Caratteristiche degli investimenti immobiliari	<p>Oltre a quanto previsto in generale dal Regolamento del Fondo Donatello in relazione alla politica di investimenti, si evidenzia che il patrimonio del Comparto Iris privilegia investimenti in immobili, con destinazione d'uso varia, prevalentemente non residenziale, finalizzati ad un loro mantenimento in portafoglio per medio/lungo termine. Si tratta di immobili prevalentemente locati, per i quali il profilo di rendimento è determinato dal canone di locazione e dall'eventuale plusvalenza realizzabile. Al fine di ottimizzare la redditività, il Comparto può altresì investire in immobili (completamente edificati o la cui edificazione è da completare) e in aree edificabili che, per peculiarità tecnico-strutturali e/o di localizzazione, presentano buoni potenziali di rivalutazione. Tali investimenti, pertanto, possono riguardare anche terreni, ovvero immobili da ristrutturare/restaurare/manutenere.</p> <p>Il Comparto investe in Italia e all'estero nei paesi comunque aderenti all'OCSE.</p> <p>Il Comparto può investire in partecipazioni in società immobiliari, aventi ad oggetto l'acquisto, la vendita, la gestione, nonché concessione in locazione con facoltà di acquisto di beni immobili o di diritti reali di godimento sugli stessi con caratteristiche e destinazioni simili a quelle indicate per gli investimenti immobiliari nonché in quote di altri fondi immobiliari aventi politica di investimento compatibile con quella del Comparto stesso.</p> <p>Il Comparto può investire fino al 100% del totale delle attività anche in quote di altri</p>

organismi di investimento collettivo del risparmio immobiliari anche promossi o gestiti dalla Società di Gestione ("OICR collegati"), e fino al 75% del totale delle attività in quote di uno stesso organismo di investimento collettivo del risparmio immobiliare anche promosso o gestito dalla Società di Gestione ("OICR collegato"). In tal caso: a) sul patrimonio del Comparto non verranno fatti gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione ed al rimborso delle parti di OICR collegati acquisite b) la parte del patrimonio del Comparto rappresentata da parti di OICR collegati non verrà considerata ai fini del computo del compenso spettante alla Società di Gestione.

La gestione della liquidità, nei limiti e secondo le modalità previste dalla normativa vigente, viene effettuata in stretta correlazione con l'attività immobiliare del Fondo al fine di trarne il massimo vantaggio in termini di efficienza gestionale e di redditività.

L'impiego in strumenti finanziari derivati è previsto ai soli fini di copertura dei rischi.

Ricorso all'indebitamento

Il Comparto Iris può assumere prestiti, con le modalità e nei limiti consentiti dalle applicabili disposizioni di legge e regolamentari, sino alla soglia massima del 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e del 20% del valore delle altre attività presenti nel patrimonio del Comparto stesso.

Distribuzione dei Proventi Distribuibili

I proventi sono distribuibili su base annua agli aventi diritto con valuta per il pagante entro il sessantesimo giorno dall'approvazione del rendiconto da parte del Consiglio di Amministrazione della SGR, nella misura deliberata dal Consiglio stesso. Hanno diritto ai proventi, in proporzione alle quote possedute, i partecipanti che risultino titolari delle quote alla data di messa in pagamento dei proventi stessi.

Rimborsi parziali *pro-quota*

A fronte di disinvestimenti realizzati la SGR può avvalersi della facoltà di effettuare rimborsi parziali *pro-quota* nell'interesse dei partecipanti, previo parere preventivo ed obbligatorio ma non vincolante del Comitato di Comparto di pertinenza.

Corporate governance

Il regolamento del Fondo Donatello prevede tre organi specifici: (i) l'Assemblea del Fondo (ii) l'Assemblea di Comparto e (iii) il Comitato di Comparto.

L'Assemblea del Fondo riunisce tutti i partecipanti al Fondo Donatello. È convocata dal Consiglio di Amministrazione della società di gestione di propria iniziativa ovvero quando ne sia fatta domanda da tanti partecipanti che rappresentino almeno il 10% delle quote del Fondo Donatello. L'Assemblea del Fondo, delibera, tra l'altro, nei casi previsti dalla legge, sulle proposte di modifica del Regolamento che non influiscano esclusivamente sulle specifiche caratteristiche del singolo comparto e sulla sostituzione della società di gestione. Ogni quota del Fondo Donatello dà diritto ad un voto nell'Assemblea del Fondo. L'Assemblea del Fondo è regolarmente costituita con la presenza di tanti partecipanti che rappresentino la maggioranza delle Quote complessivamente emesse e delibera a maggioranza delle Quote dei partecipanti intervenuti.

Ciascuna Assemblea di Comparto riunisce i titolari delle quote del relativo comparto. È convocata dal Consiglio di Amministrazione della società di gestione di propria iniziativa ovvero, quando ne sia fatta domanda da tanti partecipanti che rappresentino almeno il 10% delle quote del relativo comparto. Ai sensi di legge e del Regolamento, delibera, tra l'altro, sulla nomina dei membri del Comitato di Comparto e sulle modifiche proposte dalla SGR al Regolamento che comportino esclusivamente la variazione delle caratteristiche specifiche del singolo comparto. Ogni quota di ciascun comparto dà diritto ad un voto nell'Assemblea del Comparto di pertinenza. L'Assemblea di Comparto è regolarmente costituita con la presenza di tanti partecipanti che rappresentino la

maggioranza delle quote emesse nel singolo Comparto e delibera a maggioranza delle quote dei partecipanti intervenuti.

L'Assemblea del Comparto potrà essere svolta anche per teleconferenza o videoconferenza a condizione che a) tutti i partecipanti possano essere identificati, b) sia loro consentito seguire la discussione ed intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati, nonché ricevere, trasmettere o visionare documenti e c) sia garantita la contestualità dell'esame delle questioni trattate e della deliberazione; in tal caso, le riunioni dell'Assemblea del Comparto si considerano tenute nel luogo in cui si trovano il Presidente ed il Segretario onde consentire la stesura e la sottoscrizione del relativo verbale. Il Comitato di Comparto è istituito dalla SGR su richiesta di uno o più partecipanti che detengano, anche congiuntamente, almeno il 25% delle quote del Comparto, altrimenti per iniziativa della SGR. Il Comitato di Comparto è composto da 5 membri e resta in carica per tre anni. Il Comitato di Comparto esprime il proprio parere preventivo ed obbligatorio, ma non vincolante, con riferimento alle seguenti materie: (i) proposte di liquidazione anticipata del Comparto, (ii) proposte di modifica del regolamento relative al Comparto, (iii) rimborsi anticipati e (iv) operazioni in conflitto di interessi. Per la validità delle riunioni del Comitato di Comparto è necessaria la presenza di almeno 3 dei componenti il Comparto stesso. Le deliberazioni sono assunte con il voto favorevole della maggioranza assoluta dei presenti.

Alla Data della Pubblicazione, il Comitato di Comparto del Comparto Iris è composto dai seguenti membri che rimarranno in carica fino all'approvazione del rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2012.

Comitato di Comparto

Carica	Nome e Cognome	Luogo e data di nascita
Membro	Dott. Giovanni Pollastrini	Anzio (RM) 8 aprile 1952
Membro	Arch. Sandro Tibaldeschi	Roma 20 aprile 1965
Membro	Dott. Carlo Felice Maggi	Cuornè (TO) 15 agosto 1967
Membro	Dott. Nicola Zuccarini	San Giovanni Teatino (CH) il 13 dicembre 1959
Membro	Dott. Gianluca Bartolucci	Roma il 29 luglio 1975

Compenso della società di gestione

Il compenso spettante alla Società di Gestione per il Comparto Iris (di seguito, la "**Commissione di Gestione per il Comparto Iris**") sarà pari all' 1,8% annuo, calcolato, su base annua, sulla somma delle seguenti componenti:

- a) valore complessivo delle attività del Comparto, come risultante dal rendiconto annuale approvato, decrementato del valore delle partecipazioni in società immobiliari;
- b) valore complessivo delle attività delle partecipazioni in società immobiliari, direttamente o indirettamente detenute dal Comparto, come risultante dal progetto di bilancio predisposto dall'organo amministrativo della società, nettato delle eventuali partecipazioni in società immobiliari e delle passività nei confronti del Comparto e/o della società controllante, e determinato valorizzando gli investimenti immobiliari, anche condotti in locazione finanziaria, al minore tra il valore base degli stessi assunto al momento dell'acquisizione della partecipazione nelle società immobiliari da parte del Comparto e il valore

assegnato ai medesimi investimenti immobiliari da parte dell'Esperto Indipendente in sede di valorizzazione del patrimonio immobiliare del Fondo. Il valore complessivo delle attività, come sopra determinato, viene quindi moltiplicato per la percentuale di partecipazione che il Comparto detiene, direttamente o indirettamente, nel capitale della società immobiliare.

Le suddette componenti poste a base di calcolo della commissione dovranno, secondo le vigenti norme, essere depurate delle plusvalenze non realizzate sugli immobili, direttamente o indirettamente detenuti, rispetto al loro valore di acquisizione.

La commissione verrà prelevata su base trimestrale e anticipata. Nel periodo di tempo successivo al richiamo degli impegni e fino all'approvazione del primo rendiconto annuale, la commissione è calcolata sul valore patrimoniale complessivo del Comparto sottoscritto e versato.

Alla data di approvazione di ciascun rendiconto annuale, si determina il conguaglio rispetto agli importi già erogati fino a quella data dall'inizio dell'esercizio.

La Società di Gestione percepirà inoltre a titolo di commissione di performance, un ammontare pari al 20% del reddito finale in eccesso del Comparto Iris, come di seguito calcolato, al momento della liquidazione del Comparto Iris.

Il reddito finale in eccesso si determina come differenza tra:

a) il risultato complessivo finale del Comparto Iris, dato dalla somma algebrica di:

- l'ammontare dell'attivo netto del comparto liquidato;
- l'ammontare di tutti i proventi eventualmente distribuiti e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati, entrambi capitalizzati al 7% annuo composto, dalla data di distribuzione/rimborso fino alla data di approvazione del rendiconto finale di liquidazione da parte del Consiglio di Amministrazione.

b) l'ammontare risultante dalla somma di tutte le emissioni di quote del Comparto Iris, capitalizzate al 7% annuo composto, dalla data di emissione fino alla data di approvazione del rendiconto finale di liquidazione da parte del Consiglio di Amministrazione.

La commissione di performance, come sopra determinata, viene corrisposta alla Società di Gestione in unica soluzione contestualmente all'esecuzione del rimborso finale ai partecipanti del Comparto Iris.

Legislazione di riferimento e foro competente

Il Comparto Iris è stato costituito ed opera in conformità alla legge italiana.

Ammontare del patrimonio del Comparto Iris

Il Comparto Iris è stato costituito nel dicembre 2009.

In data 29 dicembre 2009 Sorgente SGR ha chiuso le sottoscrizioni del Comparto Iris del Fondo Donatello, all'esito delle quali sono risultate sottoscritte da Fondazione Enasarco e da Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A. iniziali n. 2.059 quote del Comparto Iris del Fondo Donatello aventi valore unitario iniziale pari a Euro 50.000 per un ammontare di patrimonio iniziale del Comparto Iris pari ad Euro 102.950.000.

A seguito delle suddette sottoscrizioni delle quote del Comparto Iris, Sorgente SGR ha proceduto ad acquistare, per conto del Comparto Iris, n. 30.464 e n. 5.033 quote del Fondo Caravaggio rispettivamente da Fondazione Enasarco e da Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A. ad un valore unitario pari ad Euro

2.900 per ciascuna quota, confermato da una perizia di congruità rilasciata da un intermediario finanziario incaricato.

In data 30 aprile 2010 Sorgente SGR ha riaperto il periodo di sottoscrizione del Comparto Iris. Il nuovo periodo di sottoscrizione delle quote del Comparto Iris si è chiuso il 13 maggio 2010, data in cui la Fondazione Enasarco ha sottoscritto n. 800 nuove quote, ad un prezzo di Euro 49.992,20, pari al valore patrimoniale netto delle quote del Comparto Iris quale risultante dal rendiconto al 31 dicembre 2009. Sorgente SGR in data 15 giugno ha richiamato gli impegni derivanti dalle sottoscrizioni, e conseguentemente, in data 24 giugno 2010, Fondazione Enasarco ha effettuato il versamento relativo alle quote del Comparto Iris sottoscritte. Le n. 800 nuove quote del Comparto sono state emesse a favore del sottoscrittore, in data 25 giugno 2010, per un ammontare complessivo pari ad Euro 39.993.760.

Alla Data di Pubblicazione il patrimonio del Comparto è pari ad Euro 142.943.760 ed è rappresentato da n. 2.859 quote.

Quotisti del Comparto Iris

La tabella che segue evidenzia i partecipanti al Comparto Iris, il numero di quote del Comparto Iris dagli stessi detenute e la relativa percentuale sul patrimonio del Comparto Iris alla Data di Pubblicazione.

TABELLA 7 – QUOTISTI DEL COMPARTO IRIS

Quotisti	Numero quote detenute	% sul patrimonio
Fondazione Enasarco	2.567	89,8%
Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A.	292	10,2%

Descrizione del patrimonio del Comparto Iris

Il Comparto Iris è stato istituito in data 19 giugno 2008 ed ha iniziato la propria operatività in data 29 dicembre 2009. Contestualmente è stato effettuato il primo investimento. Nel corso del primo semestre 2010 non sono stati realizzati nuovi investimenti; al 30 giugno 2010 il Comparto continua a detenere n. 35.497 quote del Fondo Caravaggio, unico investimento realizzato a fine 2009 immediatamente dopo l'avvio dell'operatività.

Il rendiconto di gestione del Comparto Iris al 31 dicembre 2009 è stato sottoposto a revisione contabile da parte di PricewaterhouseCoopers S.p.A., società di revisione di Sorgente SGR per il triennio 2007-2009. La relazione di revisione di PricewaterhouseCoopers S.p.A. in relazione al rendiconto di gestione del Comparto Iris al 31 dicembre 2009 è priva di rilievi. In data 14 maggio 2010 è stata nominata KPMG S.p.A. quale società di revisione di Sorgente SGR per il periodo 2010-2018.

Si riporta di seguito la situazione patrimoniale ed economica dell'Offerente alla data del 31 dicembre 2009 come risultante dall'ultimo rendiconto di gestione.

TABELLA 8 - SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA DELL'OFFERENTE AL 31 DICEMBRE 2009

DATI PATRIMONIALI		31/12/2009	Al 29/12/2009 (Inizio Operatività)	Variazione percentuale
TOTALE ATTIVITA' di cui:	€	102.954.336	€	102.950.000
- Parti di O.I.C.R.	€	102.941.300	€	
- Liquidità disponibile	€	13.036	€	
TOTALE PASSIVITA' di cui:	€	20.388		
- Altre passività	€	20.388		
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€	102.933.948	€	102.950.000
Quote in circolazione	n.	2.059	n.	2.059
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE (*)	€	49.992,204	€	50.000,000 -0,02%

(*) All'atto della sottoscrizione iniziale pari a € 50.000,00

DATI ECONOMICI		31/12/2009
<i>Oneri di gestione</i>	€	-15.950
PERDITA DELL'ESERCIZIO	€	-16.052

Il patrimonio del Comparto al 31 dicembre 2009 è rappresentato per Euro 102.941.300 da quote di organismi di investimento collettivo del risparmio (ed, in specifico, da quote del Fondo Caravaggio) e, per la restante parte, da liquidità depositata presso la Banca Depositaria pari a Euro 13.036.

Dal lato del passivo emergono debiti vari complessivamente pari a Euro 20.388, così come risultanti alla data del 31 dicembre 2009.

Si riportano di seguito la situazione patrimoniale ed economica dell'Offerente al 30 giugno 2010, come risultante dall'ultima relazione semestrale, comparati con i medesimi dati al 31 dicembre 2009.

TABELLA 9 – SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA DELL'OFFERENTE AL 30 GIUGNO 2010

DATI PATRIMONIALI		30/06/2010		31/12/2009	Variazione percentuale
TOTALE ATTIVITA' di cui:	€	152.729.617	€	102.954.336	48,35

- Parti di OICR	€	112.722.179	€	102.941.300	9,50
- Liquidità disponibile	€	40.004.192	€	13.036	n.s.
TOTALE PASSIVITA' di cui:	€	64.338	€	20.388	n.s.
- Altre passività	€	64.338	€	20.388	n.s.
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL COMPARTO	€	152.665.279	€	102.933.948	
Quote in circolazione	n.	2.859	n.	2.059	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE (*)	€	53.398,139	€	49.992,204	6,81

(*) All'atto della sottoscrizione iniziale pari a € 50.000,00; in data 25 giugno 2010 sono state emesse n. 800 quote a fronte di € 39.993.760 versati a seguito sottoscrizioni pervenute nel mese di maggio 2010.

DATI ECONOMICI		30/06/2010		31/12/2009	
Plusvalenze su OICR	€	9.780.879		0	n.s.
Oneri di gestione	€	-45.642		-15.950	186,16
UTILE / PERDITA DEL PERIODO	€	9.737.570		-16.052	

n.s.: non significativo

Il patrimonio del Comparto al 30 giugno 2010 è rappresentato per Euro 112.722.179 da quote di OICR – (in specifico da quote del Fondo Caravaggio) – valorizzate all'ultimo NAV al 31 dicembre 2009 e per la restante parte da liquidità depositata presso la Banca Depositaria per Euro 40.004.192; tale liquidità riviene dalle ulteriori sottoscrizioni e relativi versamenti effettuati in data 24 giugno 2010.

Dal lato del passivo emergono debiti vari complessivamente pari a Euro 64.338.

Andamento recente

Salvo quanto riportato di seguito e fatte salve le attività relative alla presentazione dell'Offerta, nel periodo intercorrente tra la data del 30 giugno 2010 e la Data di Pubblicazione non si sono registrati fatti che assumano rilevanza ai fini della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Offerente (Cfr., in particolare, il successivo Paragrafo F.3).

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

B.2.1 La società di gestione

La società di gestione del risparmio che gestisce il Fondo Caravaggio è Sorgente SGR, la medesima società di gestione del risparmio che gestisce anche l'Offerente.

In particolare, in relazione al Fondo Caravaggio il Consiglio di Amministrazione di Sorgente SGR ha la competenza esclusiva, tra l'altro, per:

- la definizione delle linee strategiche degli investimenti;

- l'approvazione del rendiconto di gestione e la conseguente distribuzione dei proventi di gestione;
- l'effettuazione dei rimborsi parziali *pro-quota*;
- la deliberazione della liquidazione anticipata.

Per ulteriori informazioni in relazione a Sorgente SGR, si rinvia a quanto descritto nel Paragrafo B.1.1 che precede.

B.2.2 Il Fondo Caravaggio

L'Offerta ha ad oggetto le quote del Fondo Caravaggio.

Ai sensi dell'art. 1, lett. j), del TUF, per fondo comune di investimento si intende il patrimonio autonomo raccolto, mediante una o più emissioni di quote, tra una pluralità di investitori con la finalità di investire lo stesso sulla base di una predeterminata politica di investimento; suddiviso in quote di pertinenza di una pluralità di partecipanti; gestito in monte, nell'interesse dei partecipanti e in autonomia dai medesimi. 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 DM 228/1999, un fondo comune di investimento può definirsi immobiliare quando investe prevalentemente almeno i 2/3 del proprio patrimonio (anche indirettamente) in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

I paragrafi che seguono forniscono informazioni relative al Fondo Caravaggio.

Denominazione e forma giuridica

Il Fondo Caravaggio è un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso, specializzato nell'investimento di capitali in beni immobili, diritti reali immobiliari, partecipazioni in società che, anche indirettamente, gestiscono immobili, e organismi di investimento collettivo specializzati nel settore immobiliare, gestito da Sorgente SGR.

Il Fondo Caravaggio è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di Sorgente SGR in data 25 luglio 2002. Il regolamento del Fondo Caravaggio è stato approvato da Banca d'Italia in data 24 aprile 2003, con provvedimento n. 14108.

In data 11 giugno 2003 le quote del Fondo Caravaggio sono state offerte in sottoscrizione (in denaro) al pubblico. L'offerta pubblica delle quote del Fondo Caravaggio si è conclusa in data 22 dicembre 2003. Ad esito dell'offerta pubblica sono risultate sottoscritte n. 48.224 quote del valore nominale di Euro 2.500 ciascuna e aventi eguali diritti. L'importo complessivo delle quote sottoscritte è stato di Euro 120.560.000 ripartite fra 1.504 sottoscrittori. Nel rispetto della normativa vigente, Sorgente SGR ha sottoscritto n. 960 quote per un controvalore pari ad Euro 2.400.000 su un valore del Fondo, alla data di costituzione, pari ad Euro 120.560.000.

Il Fondo Caravaggio ha iniziato la propria operatività il 23 gennaio 2004, giorno successivo all'ultimo di richiamo delle quote sottoscritte. La durata del Fondo Caravaggio è fissata dal proprio regolamento in otto anni dalla data di richiamo degli impegni, con scadenza il 31 dicembre successivo al compimento dell'ottavo anno (31 dicembre 2012).

In data 20 aprile 2005 Borsa Italiana, con provvedimento n. 3947, ha disposto l'ammissione a quotazione delle Quote del Fondo Caravaggio. L'avvio delle negoziazioni delle Quote sul MIV è avvenuto in data 16 maggio 2005. La tabella che segue illustra le principali caratteristiche del Fondo Caravaggio. Per una più approfondita descrizione del funzionamento del Fondo Caravaggio si rimanda al regolamento del Fondo

Caravaggio, disponibile nei luoghi indicati al Paragrafo O e sul sito internet di Sorgente SGR, www.sorgentegroup.com.

TABELLA 10 – PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEL FONDO CARAVAGGIO

Società di gestione del risparmio	Sorgente, Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Banca depositaria	Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A.
Esperto indipendente	In data 17 maggio 2010 è stato nominato Achademia Real Estate S.r.l. quale esperto indipendente. Fino a tale data l'incarico è stato ricoperto da REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A.
Società di revisione	KPMG S.p.A.
Sottoscrizione delle quote del Fondo	Il patrimonio del Fondo Caravaggio è stato raccolto con un'unica emissione di quote mediante sottoscrizione in denaro.
Durata	La durata del Fondo è fissata in otto anni a decorrere dalla data di richiamo degli impegni, con scadenza al 31 dicembre successivo al compimento dell'ottavo anno, e quindi fino al 31 dicembre 2012. 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. periodo di grazia) per consentire il completamento al meglio dello smobilizzo degli investimenti. La società di gestione può decidere la liquidazione anticipata del Fondo Caravaggio quando ciò sia nell'interesse dei partecipanti anche in relazione ad una congiuntura di mercato favorevole per la liquidazione del patrimonio immobiliare, ovvero quando si verificano circostanze tali da ostacolare il conseguimento degli scopi del Fondo Caravaggio stesso con pregiudizio per i partecipanti. Il Fondo può altresì essere posto in liquidazione in caso di scioglimento della società di gestione e di sua mancata sostituzione.
Caratteristiche degli investimenti immobiliari	Il Fondo Caravaggio, in osservanza della normativa, investe in (i) beni immobili, con varia destinazione, prevalentemente non residenziali, curandone l'acquisto, la vendita, la gestione, nonché la concessione in locazione, anche con patto di acquisto e in locazione finanziaria; la selezione degli investimenti privilegia cespiti che, per connotazioni tecniche, urbanistiche e commerciali, siano tali da facilitare, in fase di liquidazione finale del Fondo Caravaggio, le attività di disinvestimento; la gestione mantiene un bilanciamento fra investimenti in immobili a reddito e investimenti in immobili con finalità di trading, al fine di cogliere le opportunità immobiliari di migliore rendimento/rivalutazione presenti sul mercato; (ii) partecipazioni, anche di controllo, in società che - anche indirettamente, attraverso il controllo di altre società - svolgono attività di vendita, acquisto, locazione, anche con patto di acquisto, possesso e gestione di immobili e/o di diritti reali di godimento su immobili; negli investimenti indiretti si privilegia la scelta di società che risultino proprietarie di immobili aventi caratteristiche omogenee con quelle degli immobili di cui al precedente punto (i), in aderenza a criteri di ottimizzazione dell'impiego delle attività del Fondo Caravaggio; (iii) organismi di investimento collettivo del risparmio, specializzati nel settore immobiliare e aventi programmi di investimento compatibili con quelli del Fondo Caravaggio, nel caso in cui tali organismi siano gestiti da Sorgente SGR, che gestisce anche il Fondo Caravaggio, non vengono fatti gravare spese e diritti di qualsiasi natura, relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti degli "organismi d'investimento collettivo del risparmio collegati" acquistati, inoltre tali parti non vengono considerate ai fini del computo della commissione di gestione percepita dalla SGR sul Fondo acquirente; (iv) disponibilità liquide e prodotti finanziari, privilegiando strumenti di rapida e sicura liquidabilità; il criterio di gestione delle risorse finanziarie, nei limiti previsti dalla normativa tempo per

tempo vigente, è ispirato alle esigenze di liquidità dell'attività immobiliare, avendo riguardo alle alternative di profittevole investimento offerte dal mercato, secondo valutazioni compiute dagli organi responsabili della SGR; gli investimenti finanziari vengono selezionati privilegiando prodotti che presentano un contenuto profilo di rischio e caratteristiche di rapida e sicura liquidabilità; il Fondo Caravaggio può detenere liquidità per esigenze di tesoreria e può eventualmente effettuare operazioni di "prestito titoli" o di "pronti contro termine" (che prevedono l'acquisto di titoli a pronti e l'obbligo di rivendita a termine dei medesimi); il Fondo Caravaggio può anche effettuare operazioni o avvalersi di tecniche finalizzate alla copertura dei rischi e ad una più efficiente gestione degli investimenti immobiliari e mobiliari, il tutto nella più rigorosa osservanza delle disposizioni e dei limiti dettati dalla Banca d'Italia; il Fondo Caravaggio può impiegare strumenti finanziari derivati ai soli fini di copertura dei rischi, inoltre tali strumenti possono avere ad oggetto solo contratti derivati standardizzati negoziati su mercati regolamentati o altri strumenti finanziari derivati (*over the counter*, c.d. OTC) che siano negoziati con controparti di elevato standing, sottoposte alla vigilanza di un'autorità pubblica e che abbiano ad oggetto titoli quotati, tassi di interesse o di cambio, ovvero indici di borsa.

Il Fondo Caravaggio investe in beni immobili e/o in diritti reali di godimento su beni immobili con varia destinazione, già realizzati e prevalentemente non residenziali, in buono stato o da realizzare ex novo attraverso l'acquisizione di terreni, dotati di concessione edilizia o di documento equipollente. In questi casi verrà stipulato un contratto d'appalto con primaria impresa di costruzioni. Il Fondo può investire sia in Italia che all'estero in Paesi O.C.S.E., preferibilmente in Paesi dell'Area Euro. La SGR, nel caso in cui proceda ad investimenti immobiliari in valuta diversa dall'Euro, attiverà adeguati strumenti di copertura del rischio di cambio qualora il rating collegato alla richiesta di fondi sui mercati internazionali del Paese nella cui valuta è espresso l'investimento sia al disotto dell'area A, in base alle classifiche di almeno una delle Agenzie internazionali Moody's e Standard and Poor's.

Ricorso all'indebitamento

Il Fondo Caravaggio 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 pro tempore vigente.

Distribuzione dei Proventi Distribuibili

I Proventi Distribuibili sono distribuiti agli aventi diritto annualmente in misura pari all'90% dei proventi netti.

Rimborsi parziali *pro-quota*

A fronte di disinvestimenti realizzati la SGR può avvalersi della facoltà di effettuare rimborsi parziali *pro-quota* nell'interesse dei partecipanti.

Compenso della società di gestione

Il compenso annuo di gestione spettante alla SGR è pari al 1,8% del valore totale delle attività del Fondo Caravaggio, quale risulta dal Rendiconto di Gestione di fine anno, al netto delle plusvalenze non realizzate sui beni immobili e sulle partecipazioni detenute rispetto al loro valore di acquisizione. Con riferimento al 31 dicembre di ogni anno si determina il compenso da corrispondere in via provvisoria per l'anno seguente ed il conguaglio rispetto agli importi erogati, allo stesso titolo, nei dodici mesi precedenti.

Il compenso come sopra definito viene riconosciuto alla SGR trimestralmente e anticipatamente nella misura di $\frac{1}{4}$ dell'importo annuo spettante con valuta primo giorno lavorativo di ciascun trimestre.

La Società di Gestione percepirà inoltre un compenso pari al 20% del risultato di gestione eccedente l'obiettivo di rendimento minimo - come di seguito calcolato - al momento della liquidazione del Fondo Caravaggio.

Il risultato di gestione eccedente l'obiettivo di rendimento minimo è dato dalla differenza tra:

a) il risultato netto della gestione del Fondo Caravaggio, espresso dal confronto tra:

- l'ammontare del Fondo inizialmente sottoscritto e versato; e
 - l'ammontare dell'attivo netto liquidato, maggiorato degli eventuali proventi distribuiti e dai rimborsi parziali effettuati nel corso della durata del Fondo, entrambi capitalizzati ad un tasso annuo composto pari al 7%;
- b) il risultato minimo obiettivo della gestione del Fondo Caravaggio, calcolato in base ad un indicatore di riferimento prefissato pari ad un tasso annuo composto del 7%.

Valore Complessivo Netto del Fondo Caravaggio e mercato di quotazione

Al 30 giugno 2010 il Fondo Caravaggio risulta avere, sulla base della propria relazione semestrale, un Valore Complessivo Netto pari ad Euro 148.683.198 ed il suo patrimonio è suddiviso in n. 48.224 quote, sottoscritte ed interamente liberate. Il valore netto unitario delle quote del Fondo Caravaggio al 30 giugno 2010 è pari ad Euro 3.083,178.

Al 31 dicembre 2009 il Fondo Caravaggio risulta avere, sulla base del proprio rendiconto, un Valore Complessivo Netto pari ad Euro 153.137.281 ed il suo patrimonio è suddiviso in n. 48.224 quote, sottoscritte ed interamente liberate. Il valore netto unitario delle quote del Fondo Caravaggio al 31 dicembre 2009 è pari ad Euro 3.175,541.

Il valore unitario iniziale delle quote alla data di costituzione del Fondo era pari ad Euro 2.500 ciascuna.

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

Le quote del Fondo Caravaggio sono quotate unicamente in Italia sul MIV.

Principali quotisti del Fondo Caravaggio

Alla Data di Pubblicazione l'Offerente possiede n. 35.497 quote del Fondo Caravaggio, pari a circa il 73,6% del totale delle quote emesse. La Società di Gestione del Risparmio detiene, in adempimento della normativa applicabile, n. 960 quote del Fondo Caravaggio, pari a circa il 2% del totale delle quote emesse. Le restanti quote, pari a circa il 24,4% del totale delle quote del Fondo Caravaggio, sono diffuse fra il pubblico.

Andamento recente e prospettive

Andamento recente

Di seguito sono riportate le informazioni più significative relative all'andamento del Fondo Caravaggio nel corso dell'esercizio 2009, tratte dal rendiconto del Fondo Caravaggio al 31 dicembre 2009, disponibile nei luoghi indicati al Paragrafo O (cui si rimanda per ogni opportuno approfondimento) e nel primo semestre 2010, tratte dalla relazione semestrale del Fondo Caravaggio al 30 giugno 2010, disponibile nei luoghi indicati al Paragrafo O (cui si rimanda per ogni opportuno approfondimento).

La tabella che segue riporta i principali dati patrimoniali ed economici del Fondo Caravaggio al 31 dicembre 2009, comparati con i medesimi dati al 31 dicembre 2008.

TABELLA 11 – SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA DEL FONDO CARAVAGGIO AL 31 DICEMBRE 2009

DATI PATRIMONIALI		31/12/2009		31/12/2008	Variazione Percentuale
TOTALE ATTIVITA'	€	334.375.253	€	345.001.149	-3,08
di cui:					
- <i>Partecipazioni</i>	€	27.829.001	€	26.149.001	+4,59
- <i>Parti di O.I.C.R.</i>	€	3.643.153	€	3.871.842	+5,91
- <i>Immobili</i>	€	286.790.000	€	287.630.000	-0,29
- <i>Liquidità disponibile</i>	€	5.294.585	€	4.417.141	+19,86
- <i>Altre attività</i>	€	10.818.514	€	22.933.165	-52,83
TOTALE PASSIVITA'	€	181.237.972	€	185.291.391	-2,19
di cui:					
- <i>Finanziamenti</i>	€	177.453.175	€	182.137.026	-2,57
- <i>Altre passività</i>	€	3.784.797	€	3.154.365	+19,99
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€	153.137.281	€	159.709.758	-4,12
Quote in circolazione	n.	48.224	n.	48.224	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE (*)	€	3.175,541	€	3.311,831	-4,12

(*) All'atto della sottoscrizione pari a € 2.500

DATI ECONOMICI		31/12/2009		31/12/2008	Variazione Percentuale
<i>Plusvalenze su partecipazioni</i>	€	1.680.000	€	1.114.295	+50,77
<i>Plus/Minus su immobili</i>	€	-4.351.931	€	4.584.254	-194,93
<i>Canoni di locazione e altri proventi da immobili</i>	€	11.139.445	€	10.839.767	+2,76
<i>Oneri finanziari</i>	€	-5.009.939	€	-10.862.724	+53,88
<i>Provvigione di gestione</i>	€	-4.936.169	€	-5.183.821	+4,78
UTILE DELL'ESERCIZIO	€	-6.572.477	€	1.391.805	-572,23

Al 31 dicembre 2009 il patrimonio del Fondo è composto da 3 partecipazioni (di cui solo 2 totalitarie) e 10 immobili. Il valore di mercato, alla data del 31 dicembre 2009, è stato determinato sulla base della perizia redatta dall'esperto indipendente, REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. La seguente tabella illustra, nel dettaglio, il valore di mercato del patrimonio del Fondo Caravaggio al 31 dicembre 2009:

**TABELLA 12 – VALORE DI MERCATO DEL PATRIMONIO DEL FONDO CARAVAGGIO AL 31
DICEMBRE 2009**

	Euro
PARTECIPAZIONI	
- Prima Investimenti S.r.l.	1
- SAITES S.a.s.	26.320.000
- Campus Biomedico S.p.A.	1.509.000
IMMOBILI	
- Milano, Via Suzzani, 13	32.000.000
- Borgosesia, Via Mombarone, 1	4.850.000
- Roma, Via del Tritone, 132	41.500.000
- Palermo, Via Ugo La Malfa, 87-89	6.750.000
- Roma, Via dei Villini, 2	9.650.000
- Rozzano, Via Lazio, 1	3.300.000
- Vimercate, Via Damiano Chiesa, 12	6.220.000
- Roma, p. Fiume	68.740.000
- Monza (MI) – I.go Mazzini	41.200.000
- Fontanafredda, San Quirino, Maniago	72.580.000

In aggiunta agli immobili e alle partecipazioni sopra descritte il Fondo Caravaggio detiene al 31 dicembre 2009:

- Euro 3.643.153, relativi a n. 30 di quote di un OICR immobiliare;
- Euro 5.294.585 di liquidità derivante dall'attività di gestione e di realizzo degli immobili del Fondo Caravaggio;
- Euro 10.818.514, relativi ad altre attività correnti operative (ratei, crediti per finanziamenti a partecipate e altri crediti di diversa natura).

A fronte di tali attività, il Fondo Caravaggio presenta, quali passività, al 31 dicembre 2009:

- Euro 58.175.355, relativi a debiti per finanziamenti ipotecari e Euro 119.277.820 debiti per contratti di *leasing*;
- Euro 3.784.797, relativi ad altri debiti di diversa natura.

La tabella che segue riporta i principali dati patrimoniali ed economici del Fondo Caravaggio al 30 giugno 2010, comparati con i medesimi dati al 31 dicembre 2009.

TABELLA 13 – SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA DEL FONDO CARAVAGGIO AL 30 GIUGNO 2010

DATI PATRIMONIALI		30/06/2010		31/12/2009	Variazione percentuale
TOTALE ATTIVITA'	€	329.922.487	€	334.375.253	- 1,33
di cui:					
- <i>Partecipazioni</i>	€	<i>28.929.001</i>	€	<i>27.829.001</i>	<i>+ 3,95</i>
- <i>Parti di O.I.C.R.</i>	€	<i>3.728.102</i>	€	<i>3.643.153</i>	<i>+ 2,33</i>
- <i>Immobili</i>	€	<i>284.020.000</i>	€	<i>286.790.000</i>	<i>- 0,97</i>
- <i>Liquidità disponibile</i>	€	<i>5.836.732</i>	€	<i>5.294.585</i>	<i>+ 10,24</i>
- <i>Altre attività</i>	€	<i>7.408.652</i>	€	<i>10.818.514</i>	<i>- 31,52</i>
TOTALE PASSIVITA'	€	181.239.289	€	181.237.972	n.s.
di cui:					
- <i>Finanziamenti</i>	€	<i>175.086.551</i>	€	<i>177.453.175</i>	<i>- 1,33</i>
- <i>Altre passività</i>	€	<i>6.152.738</i>	€	<i>3.784.797</i>	<i>+ 62,56</i>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€	148.683.198	€	153.137.281	- 2,91
Quote in circolazione	n.	48.224	n.	48.224	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE (*)	€	3.083,178	€	3.175,541	- 2,91

(*) All'atto della sottoscrizione pari a € 2.500

DATI ECONOMICI		30/06/2010		31/12/2009
<i>Plusvalenze su partecipazioni</i>	€	<i>1.100.000</i>	€	<i>1.680.000</i>
<i>Minusvalenze su immobili</i>	€	<i>(3.739.029)</i>	€	<i>(4.351.931)</i>
<i>Canoni di locazione e altri proventi da immobili</i>	€	<i>5.559.726</i>	€	<i>11.139.445</i>
<i>Oneri finanziari</i>	€	<i>(1.655.347)</i>	€	<i>(5.009.939)</i>
<i>Provvigione di gestione</i>	€	<i>(2.468.085)</i>	€	<i>(4.936.169)</i>
UTILE/ PERDITA DEL PERIODO	€	(4.454.083)	€	(6.572.477)

n.s. non significativo

Al 30 giugno 2010, data cui si riferisce l'ultima relazione semestrale disponibile, il patrimonio del Fondo è composto da 3 partecipazioni (di cui solo 2 totalitarie) e 10 immobili. Il valore di mercato alla data del rendiconto è stato determinato sulla base della perizia redatta dall'esperto indipendente, Achademia Real Estate S.r.l.. Di seguito se ne riporta il dettaglio:

TABELLA 14 – DETTAGLIO DEL PATRIMONIO DEL FONDO CARAVAGGIO AL 30 GIUGNO 2010

	Euro
PARTECIPAZIONI	
- Prima Investimenti S.r.l.	1
- SAITES S.a.s.	27.420.000
- Campus Biomedico S.p.A.	1.509.000
IMMOBILI	
- Milano, Via Suzzani, 13	32.700.000
- Borgosesia, Via Mombarone, 1	4.700.000
- Roma, Via del Tritone, 132	39.530.000
- Palermo, Via Ugo La Malfa, 87-89	6.600.000
- Roma, Via dei Villini, 2	12.000.000
- Rozzano, Via Lazio, 1	3.140.000
- Vimercate, Via Damiano Chiesa, 12	6.100.000
- Roma, p. Fiume	68.800.000
- Monza (MI) – I.go Mazzini	41.400.000
- Fontanafredda, San Quirino, Maniago	69.050.000

In aggiunta agli immobili il Fondo, al 30 giugno 2010, detiene:

- Euro 3.728.102 relativi a n. 30 di quote di un OICR immobiliare;
- Euro 5.836.732 di liquidità derivante dall'attività di gestione e di realizzo degli immobili del Fondo;
- Euro 7.408.652 altre attività correnti operative (ratei, crediti per finanziamenti a partecipate e altri crediti di diversa natura).

A fronte di tali attività il Fondo presenta, quali passività, al 30 giugno 2010:

- Euro 57.760.209 debiti per finanziamenti ipotecari e Euro 117.326.342 debiti per contratti di leasing;
- Euro 6.152.738 altri debiti di diversa natura.

L'andamento delle quotazioni di mercato

Le quote del Fondo sono ammesse alla negoziazione presso la Borsa italiana S.p.A. sul MIV segmento Fondi Chiusi a decorrere dal 16 maggio 2005.

L'andamento del mercato nel corso del 2009 e del primo semestre 2010 ha evidenziato i seguenti valori significativi:

TABELLA 15 – ANDAMENTO DEL MERCATO NEL 2009 E NEL PRIMO SEMESTRE 2010

	2009	I SEMESTRE 2010
<i>Prezzo minimo</i>	€ 1.800,00	€ 2.230,00
<i>Prezzo massimo</i>	€ 2.380,00	€ 2.480,00
<i>Prezzo medio</i>	€ 1.975,9214	€ 2.357,3745
<i>Prezzo alla chiusura del semestre*</i>	€ 2.380,00	€ 2.350,00
<i>Volume medio degli scambi</i>	n. 2,00 quote giornaliere	n. 5,00 quote giornaliere

* Dati relativi al 31/12/2009 per quanto riguarda l'anno 2009 e al 30/6/2010 per il primo semestre del 2010

Fatti di rilievo intervenuti dopo la relazione semestrale del Fondo Caravaggio al 30 giugno 2010

In data 28 luglio 2010, è stato perfezionato l'atto di compravendita dell'immobile sito in Via dei Villini al prezzo di Euro 12 milioni e tale valore è stato assunto nella Relazione Semestrale del Fondo Caravaggio al 30 giugno 2010. Dall'operazione emerge una plusvalenza da realizzo di importo pari a Euro 2.350.000 tra il prezzo di vendita e il valore da rendiconto al 31 dicembre 2009. L'immobile riveste ad oggi la qualifica di "Bene culturale" ai sensi dell'articolo 10 del Decreto Legislativo 22 gennaio 2004 numero 42 per tale motivo la compravendita rimane condizionata sospensivamente al mancato esercizio del diritto di prelazione previsto per il Ministero per i Beni e le Attività Culturali entro il 4 ottobre 2010. Dell'operazione è stata data comunicazione al mercato con comunicato del 28 luglio 2010.

Prospettive

L'approssimarsi della scadenza del Fondo Caravaggio, fissata per il 31 dicembre 2012, il rilevante patrimonio immobiliare detenuto, nonché l'andamento atteso del mercato di riferimento, hanno imposto a Sorgente SGR di considerare – oltre ad eventuali dismissioni di immobili in base alle opportunità di mercato - strategie finalizzate alla preservazione del valore del patrimonio del Fondo Caravaggio nell'interesse di tutti i sottoscrittori. A tal riguardo, Sorgente SGR ha avviato un processo di concentrazione del Fondo Caravaggio con il Comparto Iris del Fondo Donatello principalmente al fine di evitare la dismissione forzata del patrimonio in una fase di mercato caratterizzata da scarsi volumi e soggetta a penalizzanti dinamiche speculative.

B.3 Intermediari

Banca IMI S.p.A., con sede legale in Milano, Largo Mattioli n. 3, è stata nominata quale intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni all'Offerta (**"Intermediario Incaricato del Coordinamento"**).

Banca IMI S.p.A. - Gruppo Intesa Sanpaolo (con sede legale in Largo Mattioli n. 3, Milano), BANCA AKROS S.p.A. (con sede legale in Viale Eginardo n. 29, Milano), BANCA ALETTI & C. S.p.A. - Gruppo Banco Popolare (con sede legale in Via Santo Spirito n. 14, Milano), Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. (con sede legale in Corso Giovecca, 108, Ferrara), Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (con sede legale in Piazza Salimbeni n. 3, Siena), Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestione S.p.A. (con sede legale in Via Gramsci n. 7, Torino), BNP Paribas Securities Services - Succursale di Milano (in Via Ansperto n. 15, Milano), CENTROSIM S.p.A. (con sede legale in Via Broletto n. 37, Milano), EQUITA S.I.M. S.p.A. (con sede legale in Via Turati n. 9, Milano) e Banca Sara S.p.A. (con sede legale in Via della Chiusa n. 15, Milano) sono gli intermediari incaricati della raccolta delle adesioni all'Offerta tramite sottoscrizione e consegna della scheda di adesione (collettivamente, 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 aderenti al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. (gli **"Intermediari Depositari"**), nei termini specificati al Paragrafo C.4 che segue.

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.

Alla Data di Pagamento l'Intermediario Incaricato del Coordinamento trasferirà le Quote su un conto deposito intestato all'Offerente presso la Banca Depositaria.

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 www.sorgentegroup.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. 11.767 Quote che rappresentano la totalità delle quote del Fondo Caravaggio emesse alla Data di Pubblicazione, dedotte: (i) n. 35.497 quote del Fondo Caravaggio (pari al 73,6% del totale delle quote del Fondo Caravaggio emesse) detenute dall'Offerente alla Data di Pubblicazione e (ii) n. 960 quote del Fondo Caravaggio (pari a circa il 2% delle totale delle quote emesse) possedute da Sorgente SGR quale società che gestisce il patrimonio del Fondo Caravaggio in adempimento alle disposizioni di legge.

Si segnala che l'Offerta non include le quote del Fondo Caravaggio possedute da Sorgente SGR in quanto, ai sensi delle normativa applicabile, le società di gestione del risparmio che gestiscono fondi comuni d'investimento chiusi non riservati ad investitori qualificati sono tenute a detenere una quota almeno pari al 2% del valore complessivo netto del fondo e delle successive emissioni.

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, comma 2, lett. b) e dell'art. 42, comma 2, del Regolamento Emittenti.

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

Le Quote oggetto dell'Offerta rappresentano circa il 24,4% del totale delle quote del Fondo Caravaggio.

Non vi sono 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

C.4.1 Periodo di adesione

Il periodo di adesione, concordato con Borsa Italiana, avrà inizio il giorno 11 ottobre 2010 e avrà termine il giorno 12 novembre 2010, estremi inclusi, dalle ore 8:30 alle ore 17:30 (il "**Periodo di Adesione**").

C.4.2 Modalità di adesione

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 o 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 o del Tribunale (secondo quanto previsto dalla legge), 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 le 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, 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.4.3 Eventuali modifiche all'Offerta

L'Offerente si riserva la facoltà di modificare i termini dell'Offerta ai sensi dell'art. 43 del Regolamento Emittenti.

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, alle Quote complessivamente apportate all'Offerta, nonché alla percentuale di queste ultime rispetto alle Quote oggetto dell'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 nella Parte III, Titolo II, Capo I, del Regolamento Emittenti.

Nel caso in cui Borsa Italiana disponesse la revoca delle quote del Fondo Caravaggio dalle negoziazioni sul MIV per scarsità del relativo flottante, l'Offerente pubblicherà, entro tre giorni di borsa aperta dal Provvedimento di Revoca, sul quotidiano indicato nella Sezione M del presente Documento di Offerta, un avviso in cui saranno fornite indicazioni circa: (i) il quantitativo di Quote Residuali (in termini assoluti e percentuali) e (ii) le modalità ed i termini con cui l'Offerente effettuerà la procedura di Sell Out Volontario.

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 mercato aperto 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 saranno altresì messi a disposizione sul sito *internet* www.sorgentegroup.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 del Fondo Caravaggio, ed è rivolta, indistintamente ed a parità di condizioni, a tutti i titolari di Quote.

L'Offerta non è diffusa negli Stati Uniti d'America, né in 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 ovvero di Canada, Giappone, Australia o degli Altri Paesi, né qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Stati Uniti d'America ovvero di 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 alcuna *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 né in Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi. Nessuno strumento può essere offerto o compravenduto negli Stati Uniti d'America, né in 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 DEL FONDO CARAVAGGIO POSSEDUTI DAL COMPARTO IRIS DEL FONDO DONATELLO IN QUALITÀ DI 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, dal Comparto Iris del Fondo Donatello in qualità di Offerente

Alla Data di Pubblicazione l'Offerente possiede n. 35.497 quote del Fondo Caravaggio, pari a circa il 73,6% del totale delle quote emesse.

Si segnala, inoltre, che Sorgente SGR, in adempimento alla normativa vigente, detiene n. 960 quote del Fondo Caravaggio pari a circa il 2% del totale delle quote del Fondo Caravaggio.

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

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 su quote del Fondo Caravaggio, 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 per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta è pari ad Euro 2.936.

Il Corrispettivo sarà versato interamente in contanti alla Data di Pagamento, come individuata al successivo Paragrafo F.1.

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

L'Esborso Massimo, in caso di adesione totalitaria all'Offerta, sarà pari ad Euro 34.547.912, fatta salva l'eventuale rettifica in diminuzione dello stesso ai sensi di quanto previsto nel presente Documento di Offerta (si veda, in particolare, il Paragrafo C.1 che precede).

Il Corrispettivo (pari ad Euro 2.936 alla Data di Annuncio) risulta superiore rispetto al prezzo medio ponderato di mercato delle quote nei mesi precedenti la Data di Annuncio.

Più in particolare, il Corrispettivo incorpora³:

- a. un premio del 28,3% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di dodici mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 15 settembre 2009 - 14 settembre 2010), pari ad Euro 2.289 per quota;
- b. un premio del 25,9% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di sei mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 15 marzo 2010 - 14 settembre 2010), pari ad Euro 2.332 per quota;
- c. un premio del 25,0% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di tre mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 15 giugno 2010 - 14 settembre 2010), pari ad Euro 2.349 per quota;
- d. un premio del 24,0% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel mese antecedente la Data di Riferimento (ossia 15 agosto 2010 - 14 settembre 2010), pari ad Euro 2.369 per quota;
- e. un premio del 22,3% sul prezzo ufficiale di borsa delle quote alla Data di Riferimento (14 settembre 2010), pari ad Euro 2.400 per quota.

Si segnala che i premi incorporati nel Corrispettivo rappresentati nella comunicazione dell'Offerente diffusa al mercato ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e art. 37, comma 5, del Regolamento Emittenti in data 15 settembre 2010, differiscono dai premi incorporati nel Corrispettivo rappresentati alle lettere a), b), c) e d) sopra, in ragione di un mero errore materiale verificatosi nella fase di *download* dei dati da Bloomberg. In particolare, la comunicazione riportava erroneamente che il Corrispettivo incorpora (i) un premio del 30,5% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di dodici mesi antecedente la Data di Riferimento, pari ad Euro 2.249,1 per quota; (ii) un premio del 25,8% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di sei mesi antecedente la Data di Riferimento, pari ad Euro 2.333,1 per quota; (iii) un premio del 25,3% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di tre mesi antecedente la Data di Riferimento, pari ad Euro 2.343,9 per quota; e (iv) un

³ Premi relativi alla media ponderata dei prezzi ufficiali di quotazione registrati nei periodi sopra indicati.

premio del 25,3% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel mese antecedente la Data di Riferimento, pari ad Euro 2.344,0 per quota.

Il Corrispettivo (alla Data di Annuncio) risulta inferiore di Euro 147,178 rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo al 30 giugno 2010 di pertinenza di ciascuna quota, pari ad Euro 3.083,178; in termini percentuali, il Corrispettivo presenta uno sconto rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo al 30 giugno 2010 di pertinenza di ciascuna quota del Fondo, pari al 4,8%.

Il Corrispettivo è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione dell'Offerente sulla base della raccomandazione di prezzo rilasciata dell'Advisor dell'Offerente.

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

1. NAV del Fondo;
2. quotazioni di mercato del Fondo;
3. prezzi offerti in transazioni ritenute comparabili quali OPA aventi ad oggetto quote di fondi immobiliari quotati di diritto Italiano.

Analisi del Valore Complessivo Netto del Fondo

Il NAV del Fondo - che, al 30 giugno 2010, risultava pari ad Euro 148.683.198, equivalente ad un valore unitario di ciascuna quota di Euro 3.083,178 – esprime il valore del Fondo inteso come differenza tra valore di mercato delle attività e il valore delle passività.

Il NAV è calcolato, tra l'altro, sulla base della perizia effettuata dall'Esperto Indipendente. A tal proposito, si evidenzia che è comune nella prassi che il prezzo determinato da un investitore nell'ambito di operazioni di compravendita, possa differire dalla stima indipendente preparata da un perito. Il valore, infatti, è funzione di una serie di ipotesi, le principali relative all'evoluzione del mercato immobiliare, ai costi di investimento e ristrutturazione e alla scelta dei tassi ritenuti più appropriati per l'attualizzazione dei flussi di cassa generati dalla gestione e cessione degli immobili.

Stante quanto sopra, di seguito si riporta l'analisi dello sconto che emerge dal confronto tra i prezzi di borsa alla Data di Riferimento ed il Valore Complessivo Netto delle quote relativamente al Fondo Caravaggio ed agli altri fondi immobiliari quotati di diritto italiano.

**TABELLA 16 – CONFRONTO TRA VALORE COMPLESSIVO NETTO E PREZZO DI BORSA
RELATIVO AI FONDI IMMOBILIARI QUOTATI DI DIRITTO ITALIANO (*)**

Fondo	Gestore	Valore Complessivo Netto (Euro/Quota) (1)	Prezzo di Mercato (Euro) (2)	Sconto % rispetto al Valore Complessivo Netto	Data di richiamo degli impegni	Data attesa di liquidazione (3)	Dest.ne di uso prevalente (4)
Caravaggio	Sorgente SGR S.p.A.	3.083	2.400	(22,3%)	gen-2004	dic-2012	Misto
Fondi ad apporto							
Alpha	Fimit SGR S.p.A.	3.929	2.350	(40,2%)	mar-2001	giu-2015	Uffici
Atlantic 1	First Atlantic Real Estate SGR S.p.A.	631	439	(30,4%)	giu-2006	dic-2013	Uffici
Atlantic 2	First Atlantic Real Estate SGR	459	337	(26,6%)	lug-2005	dic-2012	Uffici

	S.p.A.						
Beta	Fimit SGR S.p.A.	595	536	(10,0%)	gen-2004	feb-2011	Uffici
Olinda	Pirelli RE SGR S.p.A.	616	353	(42,7%)	dic-2004	dic-2011	Commerciale
Tecla	Pirelli RE SGR S.p.A.	551	432	(21,5%)	mar-2004	dic-2011	Uffici
Fondi per cassa							
Amundi RE Europa	Amundi RE Italia SGR S.p.A.	2.174	1.030	(52,6%)	ott-2001	dic-2016	Misto
Amundi RE Italia	Amundi RE Italia SGR S.p.A.	2.880	1.600	(44,4%)	mar-2001	dic-2016	Uffici
BNL Portfolio	BNP Paribas REIM SGR S.p.A.	2.315	1.535	(33,7%)	mag-2000	dic-2010	Commerciale
Delta	Fimit SGR S.p.A.	94	36	(61,6%)	dic-2006	dic-2014	Uffici
Estense Grande Distribuzione	BNP Paribas REIM SGR S.p.A.	2.869	2.106	(26,6%)	giu-2003	dic-2013	Commerciale
Europa Immobiliare 1	Vegagest SGR S.p.A.	2.035	913	(55,2%)	dic-2004	dic-2014	Misto
Immobiliarium 2001	Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A.	5.187	3.450	(33,5%)	giu-2002	dic-2017	Uffici
Invest Real Security	Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A.	2.465	1.330	(46,0%)	set-2003	dic-2013	Misto
Investietico	Aedes Bpm RE S.p.A.	2.852	1.925	(32,5%)	mar-2002	dic-2012	Misto
Obelisco	Investire Immobiliare SGR S.p.A.	2.277	1.025	(55,0%)	dic-2005	dic-2015	Commerciale
Piramide Globale in Liquidazione	RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.	373	293	(21,4%)	lug-2000	dic-2015	Alberghiero
Polis	Polis Fondi Immobiliari SGR S.p.A.	2.172	1.265	(41,8%)	giu-2000	dic-2012	Uffici
Risparmio Immobiliare 1 Energia	PensPlan Invest SGR S.p.A.	15.051	9.570	(36,4%)	dic-2006	dic-2018	Commerciale
Securfondo	Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A.	2.903	2.083	(28,2%)	dic-1999	dic-2014	Misto
Unicredito Immobiliare 1	Torre SGR S.p.A.	3.538	1.914	(45,9%)	dic-1999	dic-2014	Misto
Valore Immobiliare Globale	RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.	5.069	3.481	(31,3%)	feb-1999	dic-2014	Uffici
Media				(37,2%)			

(*) Fonte: relazioni semestrali dei fondi al 30 giugno 2010, regolamenti dei fondi, rapporto semestrale sui fondi immobiliari di Scenari Immobiliari al 30 giugno 2010.

(1) Come da relazioni semestrali dei fondi al 30 giugno 2010.

(2) Prezzi ufficiali di chiusura di Borsa 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 Scenari Immobiliari al 30 giugno 2010.

Di seguito si riporta l'analisi dello sconto che emerge dal confronto tra il Corrispettivo ed il prezzo di borsa del Fondo Caravaggio alla Data di Riferimento.

TABELLA 17 – ANALISI DELLO SCONTO DEL CORRISPETTIVO RISPETTO AL VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CARAVAGGIO (*)

Fondo	Gestore	Valore Complessivo Netto (Euro/Quota) (1)	Corrispettivo offerto (Euro)	Sconto/Premio % rispetto al Valore Complessivo Netto	Data di richiamo degli impegni	Data attesa di liquidazione (2)	Destinazione e di uso prevalente (3)
Fondo Caravaggio	Sorgente SGR S.p.A.	3.083	2.936	(4,8%)	gen-2004	dic-2012	Misto

(*) Fonte: relazione semestrale del Fondo Caravaggio al 30 giugno 2010, regolamento del Fondo Caravaggio, rapporto semestrale sui fondi immobiliari di Scenari Immobiliari al 30 giugno 2010.

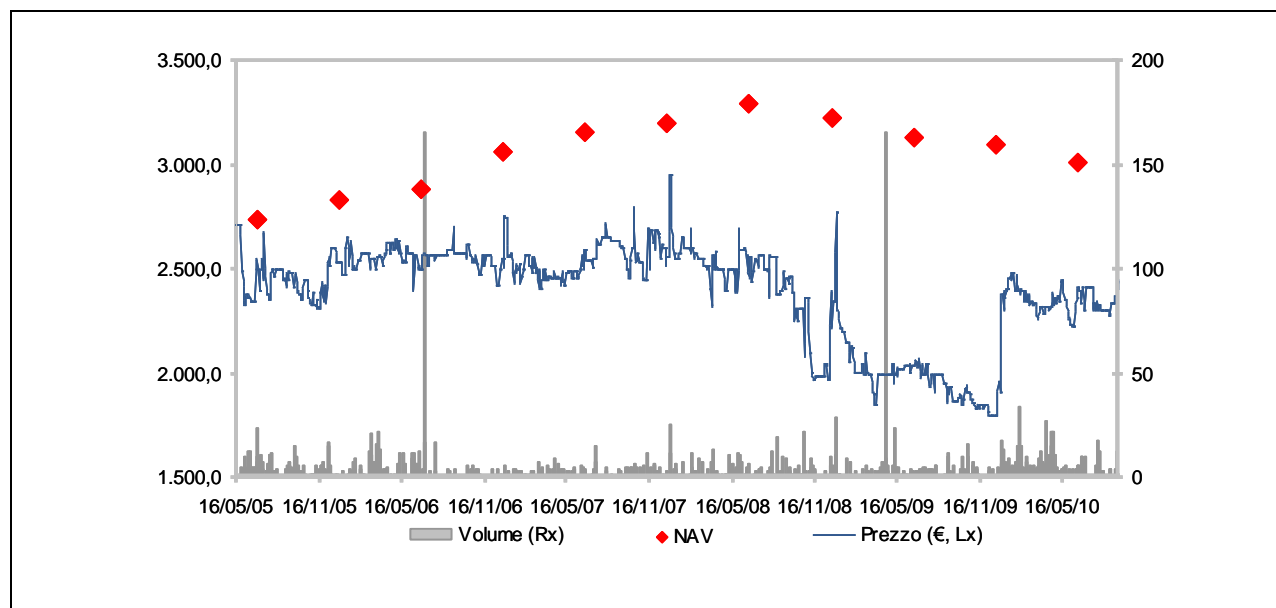
(1) Come da relazione semestrale del Fondo Caravaggio al 30 giugno 2010.

(2) Non si tiene conto dell'eventuale periodo di grazia previsto dalla normativa e dal regolamento di gestione del Fondo Caravaggio.

(3) Come da rapporto semestrale sui fondi immobiliari di Scenari Immobiliari al 30 giugno 2010.

Analisi delle quotazioni di mercato

Di seguito si riporta l'analisi dello sconto evidenziato dal confronto tra l'andamento storico del prezzo di mercato delle quote del Fondo Caravaggio ed il Valore Complessivo Netto di ciascuna quota evidenziato dai rendiconti che il Fondo ha periodicamente pubblicato a partire dalla sua costituzione.



(*) Fonte: Bloomberg; Rendiconti e Relazioni Semestrali del Fondo Caravaggio.

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 della quota. Stante i ridotti volumi di cui sono espressione, a detti prezzi di mercato potrebbe comunque risultare difficile monetizzare sul mercato quantitativi significativi di quote in tempi brevi.

Transazioni Comparabili

Sono stati inoltre esaminati i prezzi corrisposti nell'ambito di offerte pubbliche di acquisto positivamente concluse ("OPA") aventi ad oggetto quote di fondi immobiliari di diritto Italiano.

In particolare, nel corso dell'anno 2007 sono state oggetto di offerte pubbliche di acquisto le quote dei seguenti fondi immobiliari:

- Fondo Berenice gestito da Pirelli RE SGR;
- Fondo Tecla gestito da Pirelli RE SGR;
- Fondo Beta gestito da Fimit SGR.

L'analisi delle suddette transazioni comparabili è stata condotta rilevando i premi riconosciuti nell'ambito delle OPA sul valore complessivo (GAV - *Gross Asset Value*⁴) dei fondi target implicito nelle quotazioni (GAV a Mercato) e sui GAV dichiarati dai fondi stessi.

La tabella che segue illustra i premi riconosciuti nell'ambito delle suddette OPA.

TABELLA 18 – PREMI SUL GAV RICONOSCIUTI IN PRECEDENTI OPA (*)

Data	Emittente	Offerente	Premio su GAV a Mercato	Premio su GAV
25/07/2007	Berenice	Zwinger Opco	33,9%	16,2%
26/07/2007	Beta	Chrysalis S.p.A.	4,9%	4,5%
22/06/2007	Tecla	Gamma RE BV	9,6%	1,0%
	Media		16,1%	7,2%
	Mediana		9,6%	4,5%
	Max		33,9%	16,2%
	Min		4,9%	1,0%

(*) Documenti di Offerta; Rendiconti dei Fondi Berenice e Tecla al 31/12/2006; Rendiconto Fondo Beta al 30/06/2007; Bloomberg.

A tal proposito, occorre evidenziare che i numerosi rilanci che hanno caratterizzato l'OPA sul fondo Berenice hanno portato il prezzo di chiusura dell'offerta a premi particolarmente elevati (come evidenziato nella tabella che segue, 83% sul corso di borsa e 33% sul NAV).

TABELLA 190 – PREMI SUL NAV E SUL CORSO DI BORSA RICONOSCIUTI IN PRECEDENTI OPA (*)

Target	Offerente	Corrispettivo Offerto (€)	NAV per Quota (€)	Premio su NAV	Corso di Borsa ⁽¹⁾ (€)	Premio su Corso di Borsa
Berenice	Zwinger Opco	913,00	684,64	33,4%	498,59	83,1%
Beta	Chrysalis S.p.A.	1.213,00	1.137,16	6,7%	1.143,78	6,1%
Tecla	Gamma RE BV	690,00	677,31	1,9%	572,74	20,5%

(*) Fonte: Documenti di Offerta; Rendiconti dei Fondi Berenice, Beta e Tecla al 31/12/2006.

(1) Media ponderata delle quotazioni nel mese di negoziazione antecedente il lancio dell'offerta.

⁴ Il *Gross Asset Value* – GAV – indica il valore complessivo del fondo inteso come somma del valore di tutti gli asset al proprio attivo.

Inoltre, i premi impliciti sul GAV offerti nell'ambito delle transazioni comparabili, sono stati riconosciuti in un contesto di mercato che vedeva un *panel* selezionato di *property company* Europee quotare a premio rispetto ai GAV dichiarati mediamente di circa il 19%.

A partire dal secondo semestre del 2008, anche in considerazione della crisi finanziaria internazionale, il mercato immobiliare è stato caratterizzato da una fase di rallentamento che ha coinciso, tra l'altro, con un peggioramento del quadro macroeconomico generale. Ad oggi, infatti, Lo stesso *panel* di *property company* quota, invece, mediamente a sconto di circa il 6% rispetto ai GAV dichiarati.

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 Caravaggio per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, al 31 dicembre 2009 e al 30 giugno 2010.

TABELLA 20 – PRINCIPALI INDICATORI REDDITUALI E PATRIMONIALI DEL FONDO (*)

(Dati in milioni di Euro, eccetto valori per quota indicati in Euro)	31 dicembre 2008	31 dicembre 2009	30 giugno 2010
Numero quote	48.224	48.224	48.224
Indicatori per quota:			
Proventi distribuiti	0	0	0
<i>per quota</i>	0	0	0
Utile netto	1,39	(6,57)	(4,45)
<i>per quota</i>	28,86	(136,29)	(92,36)
Valore Complessivo Netto	159,71	153,14	148,68
<i>per quota</i>	3.311,83	3.175,54	3.083,18

(*) Fonte: rendiconti del Fondo al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2009; relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2010

La tabella che segue indica i moltiplicatori Prezzo/Utile netto per quota (*P/Earnings*) e lo sconto/premio relativi al Fondo Caravaggio rispetto al Valore Complessivo Netto (esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 e al semestre chiuso al 30 giugno 2010) ed al Corrispettivo, raffrontati con analoghi dati medi relativi agli altri fondi immobiliari quotati di diritto Italiano, calcolati sulla base dei prezzi di mercato.

TABELLA 21 – PRINCIPALI MOLTIPLICATORI RIFERITI AL FONDO ED AGLI ALTRI FONDI IMMOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO (*)

Fondo	P/E alla Data di Riferimento (1)	Premio / (Sconto) rispetto al Valore Complessivo Netto (2)
Fondo Caravaggio (sulla base del Corrispettivo)	n.s.	(4,7%)
Fondo Caravaggio (sulla base del prezzo di mercato)	n.s.	(22,2%)
Fondi ad Apporto		
Alpha	12,3	(40,2%)
Atlantic 1	n.s.	(30,4%)
Atlantic 2	n.s.	(26,6%)

Beta	29,5	(10,0%)
Olinda	n.s.	(42,7%)
Tecla	21,5	(21,5%)
Fondi per Cassa		
Amundi RE Europa	n.s.	(52,6%)
Amundi RE Italia	n.s.	(44,4%)
BNL Portfolio	n.s.	(33,7%)
Delta	n.s.	(61,6%)
Estense Grande Distribuzione	n.s.	(26,6%)
Europa Immobiliare 1	n.s.	(55,2%)
Immobiliarium 2001	n.s.	(33,5%)
Invest Real Security	n.s.	(46,0%)
Investietico	53,7	(32,5%)
Obelisco	n.s.	(55,0%)
Piramide Globale in Liquidazione	37,2	(21,4%)
Polis	n.s.	(41,8%)
Risparmio Immobiliare 1 Energia	n.s.	(36,4%)
Securfondo	n.s.	(28,2%)
Unicredito Immobiliare 1	140,1	(45,9%)
Valore Immobiliare Globale	33,4	(31,3%)

(*) Fonte: rendiconto annuale dei fondi al 31 dicembre 2009, relazione semestrale dei fondi al 30 giugno 2010, Bloomberg.

(1) Pari al rapporto tra prezzo di mercato alla Data di Riferimento e il risultato netto per quota al 31 dicembre 2009.

(2) Pari allo sconto/premio del prezzo di mercato alla Data di Riferimento rispetto al Valore Complessivo Netto dei fondi al 30 giugno 2010.

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

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

TABELLA 22 – PREZZO MEDIO PONDERATO E VOLUMI SCAMBIATI DELLE QUOTE DEL FONDO
(*)

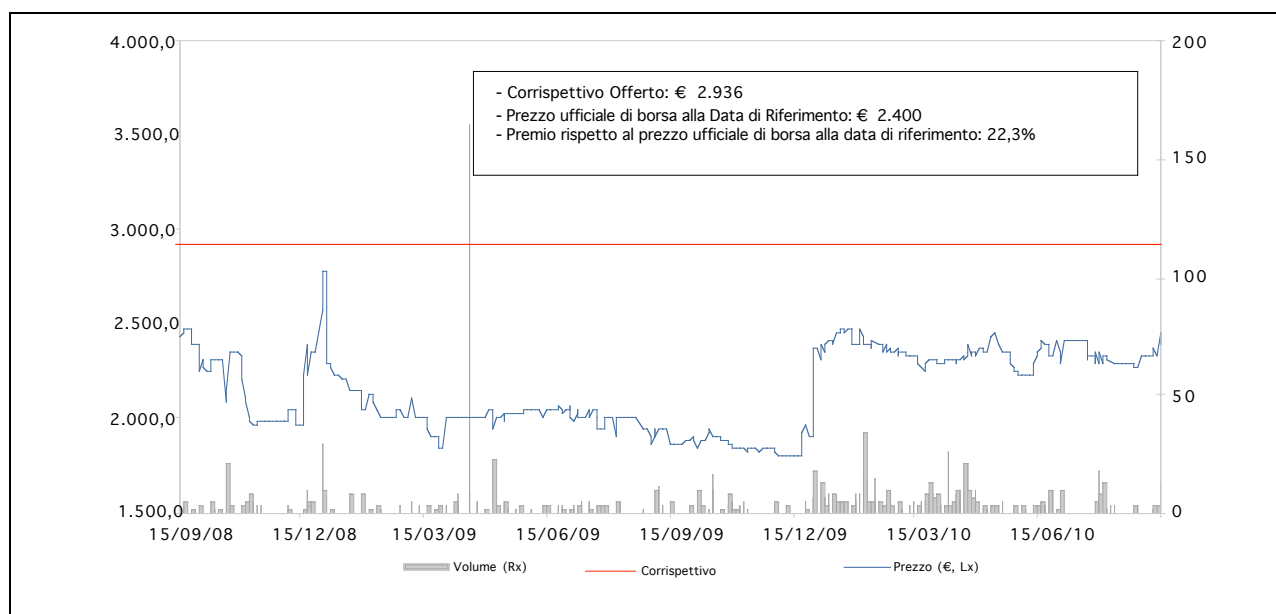
	Prezzo medio ponderato (Euro)	Volumi scambiati
15 settembre 09 – 14 settembre 10	2.288,9	858
Settembre 09	1.908,9	42
Ottobre 09	1.893,1	69
Novembre 09	1.839,0	21
Dicembre 09	2.086,0	43
Gennaio 10	2.409,8	106
Febbraio 10	2.400,4	126
Marzo 10	2.314,4	98
Aprile 10	2.324,5	187
Maggio 10	2.368,9	40
Giugno 10	2.350,0	58
Luglio 10	2.324,6	49
Agosto10	2.311,4	30

1 settembre 10 – 14 settembre 10	2.394,6	25
----------------------------------	---------	----

(*) Fonte: Bloomberg.

Il grafico che segue illustra l'andamento del prezzo delle Quote del Fondo dalla Data di Collocamento rispetto al Corrispettivo.

GRAFICO 23 – ANDAMENTO DELLE QUOTE DEL FONDO NEGLI ULTIMI 24 MESI (*)



(*) Fonte: Bloomberg.

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

Salvo quanto indicato nel paragrafo E.5 che segue, nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso non sono state effettuate operazioni finanziarie straordinarie (quali fusioni e scissioni, emissioni di quote, trasferimenti di pacchetti significativi) 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

Nel dicembre 2009 Sorgente SGR, per conto dell'Offerente, ha acquistato da Fondazione Enasarco e da Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A. rispettivamente n. 30.464 e n. 5.033 quote del Fondo Caravaggio, ad un prezzo unitario pari ad Euro 2.900 per ciascuna quota. Tale prezzo è stato confermato da un parere di congruità rilasciato da un intermediario finanziario all'uopo incaricato.

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 mercato aperto successivo al termine del Periodo di Adesione e, pertanto, fatte salve le eventuali modifiche dell'Offerta che dovessero intervenire in conformità alle vigenti disposizioni di legge o di regolamento, il 19 novembre 2010 (la "**Data di Pagamento**").

Per tutto il periodo in cui le Quote resteranno vincolate a servizio dell'Offerta e, quindi, dalla data di inizio del Periodo di Adesione sino alla Data di Pagamento, gli aderenti potranno esercitare tutti i diritti patrimoniali e amministrativi pertinenti alle Quote, ma non potranno cedere, in tutto o in parte, e comunque effettuare atti di disposizione (ivi inclusi pegni o altri gravami o vincoli) 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 la Condizione MAC di cui al Paragrafo A.1.1 che precede si sia avverata o, qualora non si sia avverata, sia stata espressamente rinunciata dall'Offerente.

In caso di mancato avveramento della Condizione MAC – 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 mercato aperto dalla data in cui verrà 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.

F.2 Modalità di pagamento

Il pagamento del Corrispettivo avverrà in contanti. Il pagamento sarà 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 saranno trasferite agli Intermediari Incaricati. Resta ad esclusivo carico degli aderenti all'Offerta il rischio che gli Intermediari Incaricati o gli Intermediari Depositari non provvedano a ritrasferire tali somme agli aventi diritto o ne ritardino il trasferimento.

F.3 Garanzie di esatto adempimento

L'Offerente farà fronte all'Esborso Massimo pari ad Euro 34.547.912 utilizzando la liquidità disponibile del Comparto Iris, riveniente dalla sottoscrizione, in data 6 maggio 2010, di nuove n. 800 quote del Comparto Iris, da parte di Fondazione Enasarco, ad un valore unitario per quota pari ad Euro 49.992,20, corrispondente al NAV come risultante dal rendiconto al 31 dicembre 2009, per un importo complessivo pari a Euro 39.993.760,00.

In data 30 aprile 2010 Sorgente SGR ha riaperto il periodo di sottoscrizione del Comparto Iris. Il nuovo periodo di sottoscrizione delle quote del Comparto Iris si è chiuso il 13 maggio 2010, alla qual data sono risultate sottoscritte n. 800 nuove quote del Comparto Iris da Fondazione Enasarco, ad un valore pari ad Euro 49.992,20 ciascuna, pari al valore patrimoniale netto unitario delle quote del Comparto Iris quale risultante dal rendiconto al 31 dicembre 2009, per un ammontare complessivo pari ad Euro

39.993.760,00 interamente versato nel conto corrente del Comparto presso la Banca Depositaria (la "**Liquidità**").

Entro l'inizio del Periodo di Adesione, l'Offerente conferirà istruzioni irrevocabili alla Banca Depositaria di vincolare e destinare la somma di Euro 34.547.912, pari all'Esborso Massimo, presente sul Conto Vincolato all'esatto e puntuale pagamento del Corrispettivo per le Quote portate in adesione. Le somme di cui al Conto Vincolato saranno vincolate sino alla Data di Pagamento (inclusa) ovvero, nel caso in cui sussistano i presupposti per l'esperimento della procedura di Sell Out Volontario, sino alla data di pagamento del corrispettivo delle Quote Residuali nell'ambito della procedura di Sell Out Volontario.

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 e seguenti del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti.

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

G.2.1 Motivazioni dell'Offerta

L'Offerente intende mantenere il proprio investimento nel portafoglio immobiliare detenuto dal Fondo Caravaggio oltre la naturale scadenza di quest'ultimo (prevista per il 31 dicembre 2012) e ciò al fine di evitare, o quanto meno gestire, i rischi connessi ad una dismissione dei cespiti del Fondo Caravaggio nell'attuale contesto di mercato caratterizzato, tra l'altro, da scarsi volumi e soggetto, quindi, a possibili comportamenti speculativi da parte degli operatori interessati all'acquisto degli immobili.

A tal fine, Sorgente SGR intende avviare, nell'interesse dei quotisti del Fondo Caravaggio e di quelli del Comparto Iris del Fondo Donatello, il procedimento autorizzatorio presso l'autorità competente per attuare la fusione fra il Fondo Caravaggio ed il Comparto Iris del Fondo Donatello.

L'Offerta potrebbe consentire agli attuali quotisti del Fondo Caravaggio di dismettere il proprio investimento in anticipo rispetto alla sua naturale scadenza ad un corrispettivo maggiore rispetto al prezzo delle Quote negoziato sul mercato così come risultante alla Data di Pubblicazione.

G.2.2 Modalità di finanziamento dell'Offerta

L'Offerente farà fronte all'Esborso Massimo pari ad Euro 34.547.912 utilizzando la liquidità disponibile del Comparto Iris, riveniente dalla sottoscrizione in data 6 maggio 2010 di nuove n. 800 quote da parte di Fondazione Enasarco, ad un valore unitario per quota pari ad Euro 49.992,20 corrispondente al NAV come risultante dal rendiconto al 31 dicembre 2009, per un importo complessivo pari a Euro 39.993.760,00.

G.3 Programmi elaborati dall'Offerente relativamente al Fondo Caravaggio

Ai sensi dell'art. 36 del TUF i fondi comuni di investimento, e quindi il Fondo Caravaggio, sono gestiti da una società di gestione del risparmio cui compete l'amministrazione del patrimonio del fondo gestito. L'Offerente non potrebbe, dunque, condizionare i programmi di gestione della società che amministra il Fondo Caravaggio se non attraverso la partecipazione all'assemblea dei partecipanti con le modalità e nei limiti di legge e di quelli previsti dal regolamento di gestione del Fondo Caravaggio stesso, e limitatamente alle materie di legge ed eventualmente previste nel regolamento di gestione stesso.

Tuttavia, stante la coincidenza della società di gestione del risparmio che gestisce l'Offerente e di quella che gestisce il Fondo Caravaggio, di seguito è possibile fornire alcune indicazioni relative al programma di gestione di quest'ultimo e del Comparto Iris, che Sorgente SGR intende perseguire, per conto e nell'interesse di entrambi, all'esito dell'Offerta.

Gli investitori istituzionali proprietari di quote del Fondo Caravaggio, Fondazione Enasarco e Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A., nell'ambito dell'ordinaria dialettica con Sorgente SGR, hanno positivamente valutato di trasferire le proprie quote del predetto fondo in un altro fondo immobiliare riservato ad

investitori qualificati ai sensi dell'art. 1 lett. H) del DM 228/1999 ed avente una durata maggiore, così aspirando a mantenere l'investimento nel portafoglio immobiliare nel Fondo Caravaggio stesso oltre la sua naturale scadenza fissata dal vigente regolamento di gestione al 31 dicembre 2012 ed aspirando altresì a gestire i rischi propri connessi all'avvio della dismissione dei cespiti del Fondo Caravaggio nell'attuale contesto di mercato caratterizzato, tra l'altro, da scarsi volumi e soggetto, quindi, a possibili comportamenti speculativi da parte degli operatori interessati all'acquisto degli immobili.

Alla luce di ciò all'esito dell'Offerta, prescindendosi dalla revoca delle quote del Fondo Caravaggio dalle negoziazioni sul MIV (Cfr. Paragrafo A.4 che precede), Sorgente SGR intende intraprendere per conto e nell'interesse sia del Fondo Caravaggio sia dell'Offerente, avviando il procedimento autorizzatorio presso l'autorità competente, la fusione del Comparto Iris e del Fondo Caravaggio (la "**Fusione**").

La procedura di Fusione è soggetta all'autorizzazione di Banca d'Italia ai sensi del Titolo V, Capitolo V, del provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, come successivamente modificato.

A tal proposito si evidenzia che una fusione tra due fondi potrebbe comportare una modifica del regolamento di gestione e, come tale, richiederebbe quanto al Comparto Iris una delibera dell'Assemblea di Comparto. Si ricorda che l'Assemblea di Comparto è regolarmente costituita con la presenza di tanti partecipanti che rappresentano la maggioranza delle quote del Comparto emesse e delibera a maggioranza delle quote dei partecipanti intervenuti. Quanto al Fondo Caravaggio, le modifiche al Regolamento del Fondo sono deliberate dal Consiglio di Amministrazione della SGR.

Alla Data di Pubblicazione, Sorgente SGR ritiene che vi siano tre modalità tecniche per effettuare la Fusione, ferma restando l'intenzione di offrire un trattamento analogo ai quotisti del Fondo Caravaggio non aderenti all'Offerta. La prima prevede che il Comparto Iris incorpori il Fondo Caravaggio (c.d. fusione per incorporazione diretta). In questo caso, occorre che il regolamento del Comparto Iris sia modificato per mutare la propria attuale natura in quella di fondo destinato ad investitori *retail*. La seconda prevede che il Fondo Caravaggio incorpori il Comparto Iris (c.d. fusione per incorporazione inversa). In questo caso il regolamento del Fondo Caravaggio non si prevede debba essere oggetto di modifiche. La terza prevede che il Comparto Iris ed il Fondo Caravaggio si fondano dando origine ad un nuovo fondo (c.d. fusione propria). In questo caso, il nuovo fondo avrà natura di fondo destinato ad investitori *retail* ed il suo regolamento sarà predisposto analogamente a quello del Fondo Caravaggio. In ogni caso, le suddette modalità tecniche dovranno essere oggetto di analisi ed approfondimento nel corso del procedimento di autorizzazione da parte della Banca d'Italia. Si sottolinea che, ai sensi dell'art. 5, comma 2, del DM 228/1999, la richiesta di quotazione è obbligatoria per i fondi chiusi i quali prevedono che l'ammontare minimo della sottoscrizione sia inferiore ad Euro 25.000.

Nell'implementare la Fusione la SGR, tra l'altro, dovrà tenere conto degli interessi dei partecipanti all'Offerente e dei partecipanti al Fondo Caravaggio, inclusi quelli non aderenti all'Offerta e non interessati all'iniziativa in cui si inquadrerebbe la Fusione.

A quest'ultimo proposito, fermo ogni necessario ed opportuno approfondimento, la SGR – in qualità di gestore del fondo risultante dall'eventuale fusione - intenderebbe offrire ai partecipanti al Fondo Caravaggio non aderenti all'Offerta un trattamento analogo a quello che avrebbero ricevuto se, per effetto della Fusione, il Fondo Caravaggio non si fosse estinto, concedendo quindi loro la facoltà di liquidare, utilizzando il patrimonio del Fondo, il proprio investimento al 31 dicembre 2012, ad un valore pari al NAV così come risultante alla stessa data, mediante modalità, termini e condizioni che saranno successivamente individuati nell'ambito del processo di fusione. Si precisa che il predetto NAV sarà quello del fondo risultante dall'eventuale fusione.

Si segnala che, in ragione del fatto che l'operazione di Fusione è soggetta ad una procedura autorizzatoria da parte dell'autorità competente, non vi è alcuna certezza che Banca d'Italia rilasci il nullaosta al perfezionamento della Fusione ovvero che nell'ambito del suddetto procedimento non si

rendano necessarie (ai fini autorizzatori) modifiche alle modalità della Fusione rispetto a quanto rappresentato sopra.

Si segnala infine che, in caso di mancato perfezionamento della Fusione, la SGR intende prontamente attivare meccanismi di liquidazione, eventualmente anche parziale, del patrimonio immobiliare del Fondo Caravaggio in ragione della scadenza del termine di durata dello stesso al 31 dicembre 2012. In tal caso, la SGR si riserva comunque l'opportunità di esercitare, nell'interesse dei quotisti, la facoltà di richiedere a Banca d'Italia una proroga del termine di durata non superiore a tre anni (c.d. periodo di grazia) per il completamento dello smobilizzo degli investimenti. Per completezza si segnala che tale proroga è sottoposta a provvedimento della Banca d'Italia.

La programmata operazione di concentrazione non comporterebbe modifiche alle linee strategiche di gestione del patrimonio del Fondo, essenzialmente focalizzate alla preservazione del valore del patrimonio, ovvero alla dismissione degli assets ed al reinvestimento dei relativi proventi in presenza di opportunità di mercato nonché alla gestione finanziaria.

G.4 Ricostituzione del flottante

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.

Si segnala che Borsa Italiana, in precedenti offerte pubbliche di acquisto aventi ad oggetto azioni di risparmio di società quotate (cui, così come nel caso di quote di fondi comuni di investimento immobiliari chiusi, non trovavano applicazione le disposizioni di cui alla Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione II del TUF in materia di obbligo di acquisto), ha ritenuto che i controvalori di flottante risultanti ad esito di tali offerte inferiori ad 5,9 milioni, non rappresentassero un flottante sufficiente ad assicurare la regolarità delle negoziazioni disponendo, pertanto, la revoca dalle negoziazioni. Al riguardo, si ritiene ragionevolmente che, qualora ad esito dell'Offerta il controvalore del flottante del Fondo Caravaggio dovesse approssimarsi o essere inferiore ad Euro 5,9 milioni, Borsa Italiana potrebbe disporre, in analogia a quanto sopra, la revoca delle Quote del Fondo Caravaggio dalle negoziazioni in caso di mancato ripristino del flottante da parte dell'Offerente.

In proposito, si evidenzia che Euro 5.900.000 di controvalore delle quote del Fondo Caravaggio corrisponde a circa n. 2009 quote del Fondo, ove valutate sulla base del Corrispettivo offerto nell'ambito dell'Offerta, pari a circa il 4,1% del totale delle quote emesse dal Fondo.

Si segnala, inoltre, che le quote detenute da Sorgente SGR nel Fondo Caravaggio in adempimento alla normativa vigente, pari a circa il 2% del totale delle quote del Fondo Caravaggio, non rientrano nella definizione di flottante ai fini del calcolo di cui sopra.

G.5 Esercizio del diritto di acquisto

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

G.6 Sell Out Volontario

Nel caso in cui, all'esito dell'Offerta, il flottante del Fondo Caravaggio risultasse insufficiente a garantire il regolare andamento delle negoziazioni e, secondo quanto anticipato al paragrafo G.4 che precede, Borsa Italiana procedesse a revocare le quote del Fondo Caravaggio dalle negoziazioni sul MIV per scarsità del

flottante, l'Offerente s'impegna a concedere, entro dieci giorni di borsa aperta successivo al Provvedimento di Revoca, una riapertura del periodo di adesione per acquistare le Quote Residuali di coloro che non avessero aderito all'Offerta e che, tuttavia, non intendessero mantenere il proprio investimento in strumenti finanziari non quotati, nei termini e con le modalità di seguito descritte. Si evidenzia che la procedura di Sell Out Volontario sarà esperita solo nel caso in cui il provvedimento di revoca dalle quotazioni sarà immediatamente conseguente ai risultati dell'Offerta e comunque l'avvio del relativo periodo di adesione intervenga entro e non oltre il 13 dicembre 2010.

In tal caso l'Offerente pubblicherà, entro tre giorni di borsa aperta dal Provvedimento di Revoca, sul quotidiano indicato nella Sezione M del presente Documento di Offerta, un avviso in cui saranno fornite indicazioni circa: (i) il quantitativo di Quote Residuali (in termini assoluti e percentuali) e (ii) le modalità ed i termini con cui l'Offerente effettuerà la procedura di Sell Out Volontario.

Il corrispettivo per l'acquisto delle Quote Residuali, nell'ambito della procedura di Sell Out Volontario, sarà pari a quello proposto con la presente Offerta.

Nel caso sussistano i presupposti per l'esperimento della procedura di Sell Out Volontario, il nuovo periodo di adesione avrà inizio entro il decimo giorno di borsa aperta successivo alla data del Provvedimento di Revoca.

L'Offerente procederà ad acquistare le Quote Residuali nell'ambito della procedura di Sell Out Volontario solo nei confronti dei titolari di Quote Residuali che ne facciano richiesta, con le modalità che saranno indicate nel suddetto avviso.

Il pagamento del corrispettivo per l'acquisto delle Quote Residuali avrà luogo il terzo giorno di borsa aperta successivo alla fine del nuovo periodo di adesione.

Apposito supplemento al Documento di Offerta, in luogo del suddetto avviso relativo all'avvio del periodo di adesione della procedura di Sell Out Volontario, sarà pubblicato nel caso in cui si verifichino modificazioni rilevanti della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Offerente e del Fondo Caravaggio tra la Data di Pagamento e il Provvedimento di Revoca,

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

H.1 Accordi tra l'Offerente, Sorgente SGR, gli azionisti o i membri del consiglio di amministrazione di Sorgente SGR ed i titolari delle quote del Comparto Iris

Non sussistono alla Data di Pubblicazione accordi o rapporti tra l'Offerente, Sorgente SGR, gli azionisti o i membri del consiglio di amministrazione di Sorgente SGR ed i titolari delle quote del Comparto Iris, diversi dai rapporti inerenti alla gestione del Comparto Iris, che abbiano rilevanza in relazione all'Offerta.

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

In data 29 dicembre 2009, sono state sottoscritte (in denaro) da Fondazione Enasarco e da Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A. iniziali n. 2.059 quote del Comparto Iris del Fondo Donatello, avente valore unitario iniziale pari a Euro 50.000, per un ammontare di patrimonio iniziale del Comparto Iris pari ad Euro 102.950.000. Sorgente SGR ha utilizzato le disponibilità raccolte dalla sottoscrizione delle quote del Comparto Iris per acquistare, per conto del Comparto Iris, da Fondazione Enasarco e da Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A. n. 35.497 quote del Fondo Caravaggio, ad un prezzo unitario pari ad Euro 2.900 per ciascuna quota.

Salvo quanto indicato sopra, nei dodici mesi antecedenti la Data di Pubblicazione non sono state eseguite tra l'Offerente, Sorgente SGR e il Fondo Caravaggio operazioni finanziarie e/o commerciali che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività del Fondo Caravaggio o di Sorgente SGR.

H.3 Accordi tra l'Offerente, Sorgente SGR e i quotisti del Fondo Caravaggio concernenti l'esercizio del diritto di voto e il trasferimento di quote del Fondo Caravaggio

Non sono stati sottoscritti accordi tra l'Offerente, Sorgente SGR e i quotisti del Fondo Caravaggio in merito all'esercizio del diritto di voto spettante alle quote del Fondo Caravaggio ovvero al trasferimento delle medesime.

I. COMPENSI AGLI INTERMEDIARI

Subordinatamente all'avvio del Periodo di Adesione, l'Offerente riconoscerà all'Intermediario Incaricato del Coordinamento un importo pari a Euro 100.000, per le attività connesse al coordinamento della raccolta delle adesioni.

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, subordinatamente all'avvio del Periodo di Adesione:

- a) una commissione pari allo 0,20% del controvalore delle Quote acquistate dall'Offerente direttamente per loro tramite e/o indirettamente per il tramite degli Intermediari Depositari;
- b) un diritto fisso pari a Euro 5 per ciascuna Scheda di Adesione regolarmente presentata all'Offerta, da corrisondersi anche nel caso in cui l'Offerta non si perfezioni.

Gli Intermediari Incaricati riconosceranno a loro volta 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

Non è prevista alcuna forma di riparto, avendo l'Offerta ad oggetto la totalità delle quote del Fondo Caravaggio emesse, dedotte soltanto (i) n. 35.497 quote del Fondo Caravaggio che l'Offerente detiene alla Data di Pubblicazione e (ii) n. 960 quote del Fondo Caravaggio possedute da Sorgente SGR ai sensi della normativa applicabile quale società che gestisce il patrimonio del Fondo Caravaggio.

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

Il Documento di Offerta e la Scheda di Adesione sono posti a disposizione del pubblico presso la sede di Sorgente SGR (Lungotevere Raffaello Sanzio n. 15, Roma), presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento (e precisamente, Banca IMI, in Largo Mattioli, n. 3), presso gli Intermediari Incaricati e presso Borsa Italiana (Piazza degli Affari 6, Milano).

I suddetti documenti sono altresì messi a disposizione sul sito internet www.sorgentegroup.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 del pubblico sul sito internet www.sorgentegroup.com.

N. APPENDICI

N.1 Raccomandazione di prezzo rilasciata da Leonardo & Co. S.p.A., consulente incaricato dall'Offerente.

Leonardo & Co.

Spettabile
Sorgente SGR S.p.A.
Lungotevere Raffaello Sanzio, 15
00153 Roma

*Alla Cortese Attenzione
Amministratore Delegato Prof. Valter Mainetti
Direttore Generale Avv. Giovanni Maria Benucci*

Roma, 14 settembre 2010

A. Premessa

Facciamo seguito al mandato conferito da Sorgente SGR S.p.A. ("Sorgente" o la "SGR") a Leonardo & Co. S.p.A. ("Leonardo" o l'"Advisor") - società posseduta al 100% da Gruppo Banca Leonardo S.p.A. - in data 5 maggio 2010 ed alla lettera del 13 Settembre 2010 Prot. n. 5306 con la quale la SGR:

- comunicava all'Advisor *"di avere convocato il proprio Consiglio di Amministrazione per il giorno 15 settembre p.v., perché lo stesso valuti e deliberi in merito all'opportunità o meno di avviare l'Operazione mediante la promozione di un'offerta pubblica di acquisto volontaria ai sensi degli art. 102 e ss. del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato (il "TUF") sulle quote del Fondo Caravaggio (l'"Offerta")"*;
- richiedeva all'Advisor *"di rilasciare entro il 14 settembre 2010 una raccomandazione (la "Raccomandazione") circa il prezzo che potrà essere corrisposto agli aderenti all'Offerta per ciascuna quota del Fondo Caravaggio portata in adesione e che, tenendo anche in considerazione la relazione semestrale del Fondo Caravaggio al 30 giugno 2010 e l'andamento delle quotazioni di mercato delle quote del Fondo Caravaggio, possa rappresentare un corrispettivo apprezzabile da offrirsi ai destinatari dell'Offerta per il buon fine dell'Operazione"*.

La presente Raccomandazione è espressa esclusivamente a vantaggio del Consiglio di Amministrazione di Sorgente, mentre non è stata espressa per conto, né conferirà diritti o rimedi agli azionisti di Sorgente, ovvero ai quotisti dei fondi dalla stessa gestiti, o ad alcun altro soggetto, né sarà usata a fini diversi. Leonardo intende fornire elementi atti a consentire al Consiglio di Amministrazione di Sorgente di determinare, nella sua piena autonomia di giudizio, il corrispettivo (il "Corrispettivo") di Offerta. Inoltre Leonardo non autorizza terze parti a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni esposte nella Raccomandazione e declina espressamente ogni responsabilità per gli eventuali danni derivanti da un utilizzo della Raccomandazione per scopi e/o finalità diverse da quelli indicati.

Nell'accettare la presente Raccomandazione, il Consiglio di Amministrazione di Sorgente accetta che la stessa sia riservata e non possa essere divulgata a soggetti terzi o riprodotta, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Leonardo, fatti salvi gli eventuali adempimenti di legge. Le eventuali richieste avanzate dalle Autorità di Vigilanza, saranno evase previa idonea consultazione dell'Advisor.

La presente Raccomandazione si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data della presente Raccomandazione, nonché sulle informazioni che sono state fornite da Sorgente a Leonardo sino ad oggi. Eventi verificatisi successivamente alla data odierna potrebbero incidere sui presupposti e sul contenuto della presente Raccomandazione, tuttavia Leonardo non ha alcun obbligo di aggiornare o modificare o confermare la Raccomandazione stessa.

Leonardo & Co.

Inoltre, va sottolineato che la Raccomandazione è stata rilasciata in un contesto normativo, regolamentare e competitivo in continua evoluzione. Potenziali modifiche, successive alla data della Raccomandazione, degli aspetti strutturali del settore di riferimento, delle leggi e dei regolamenti - sia in Italia che all'estero - potrebbero influire sulle conclusioni della presente Raccomandazione.

B. Considerazioni Preliminari

Al fine di determinare "un corrispettivo apprezzabile da offrirsi ai destinatari dell'Offerta per il buon fine dell'Operazione", si ritiene che lo stesso debba poter essere ritenuto congruo dal mercato. Pertanto, nell'analisi oggetto della presente Raccomandazione si è tenuto anche conto delle possibili aspettative del mercato in tal senso.

C. Il Fondo Caravaggio

Il Fondo Caravaggio (il "Fondo") è un fondo immobiliare *retail* di tipo chiuso della durata di 8 anni (scadenza al 31 dicembre 2012) + 3 anni (eventuale proroga), le cui quote sono, dal 16 maggio 2005, scambiate in Borsa Italiana sul MIV - Segmento Fondi Chiusi. Al 30 giugno 2010 il Fondo Caravaggio aveva al proprio attivo immobili per circa € 300 mln.

Di seguito si riportano gli attuali quotisti del Fondo Caravaggio.

Tabella 1. Quotisti del Fondo Caravaggio

Fondo Donatello Comparto IRIS gestito da Sorgente	35.497	74%
Sorgente	960	2%
Mercato	11.767	24%
Totale	48.224	100%

Fonte: Dati Societari

A tal proposito, si evidenzia che la quota di partecipazione detenuta dal Comparto IRIS (74%) deriva dall'acquisizione avvenuta nel dicembre 2009 delle quote detenute dalla Fondazione Enasarco e dalla Cassa di Risparmio di Chieti.

D. Documentazione ed Informazioni Utilizzate

La Raccomandazione e le considerazioni valutative ivi contenute sono basate unicamente sulla documentazione e sulle informazioni di seguito descritte:

- il rendiconto del Fondo Caravaggio al 31 dicembre 2009;
- la relazione semestrale del Fondo Caravaggio al 30 giugno 2010;
- il Regolamento del Fondo Caravaggio;
- le quotazioni di mercato del Fondo Caravaggio;
- le informazioni pubblicamente disponibili su offerte pubbliche di acquisto positivamente concluse ("OPA") aventi ad oggetto quote di fondi immobiliari quotati di diritto Italiano;
- la perizia di congruità rilasciata da Bank Insinger de Beaufort N.V. in data 29 dicembre 2009 nell'ambito della cessione al Comparto IRIS del Fondo Donatello gestito da Sorgente di n. 30.464

Leonardo & Co.

e n. 5.033 quote del Fondo Caravaggio rispettivamente detenute da Fondazione Enasarco e da Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A.;

- le informazioni pubblicamente disponibili su società immobiliari italiane e/o europee quotate operanti in settori di attività ritenuti generalmente comparabili con quelli del Fondo Caravaggio;
- le informazioni pubblicamente disponibili sui Fondi Immobiliari quotati di diritto Italiano;
- le ulteriori analisi e indagini finanziarie pubblicamente disponibili ritenute appropriate dall'Advisor.

Ai fini della predisposizione della presente Raccomandazione, l'Advisor ha:

- fatto affidamento, senza sottoporla a verifica indipendente, sulla veridicità, accuratezza, correttezza e completezza di tutta la documentazione e tutte le informazioni di cui sopra. L'Advisor non ha intrapreso alcuna indagine o valutazione indipendente di tale documentazione e tali informazioni. Inoltre, l'Advisor non ha fornito, ottenuto o esaminato, per conto di Sorgente, alcun parere specialistico, quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali, e, di conseguenza, la presente Raccomandazione non tiene in considerazione le possibili implicazioni relative a tali aspetti ed eventualmente oggetto di tali tipi di pareri;
- tenuto conto solo di quanto riflesso nella documentazione esaminata. L'analisi non ha riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese). Inoltre, l'Advisor non ha compiuto alcuna perizia indipendente sul valore delle singole attività e passività del Fondo Caravaggio (incluse le attività e passività fuori bilancio);
- assunto che tutte le approvazioni e autorizzazioni governative, regolamentari o di altro tipo, saranno ottenute senza alcun effetto negativo rilevante sul Fondo Caravaggio.

E. Analisi dei Dati

Al fine di esprimere la Raccomandazione, avuto riguardo alle caratteristiche proprie del Fondo, della tipologia di attività di riferimento e dei mercati in cui lo stesso opera, sono stati utilizzati i seguenti metodi e parametri:

- 1) NAV del Fondo;
- 2) quotazioni di mercato del Fondo;
- 3) prezzi offerti in transazioni ritenute comparabili quali OPA aventi ad oggetto quote di fondi immobiliari quotati di diritto Italiano.

1) Il NAV del Fondo Caravaggio

Il NAV del Fondo - che, al 30 giugno 2010, risultava pari ad Euro 148.683.198, equivalente ad un valore unitario di ciascuna quota di Euro 3.083,178 - esprime il valore del Fondo inteso come differenza tra valore di mercato delle attività e il valore delle passività.

La tabella che segue illustra i principali dati patrimoniali del Fondo al 30 giugno 2010 ed al 31 dicembre 2009.

Leonardo & Co.

Tabella 2. Dati Patrimoniali del Fondo

	€	
Totale Attività	329.922.487	334.375.253
Partecipazioni	28.929.001	27.829.001
Parti di O.I.C.R.	3.728.102	3.643.153
Immobili	284.020.000	286.790.000
Liquidità Disponibile	5.836.732	5.294.585
Altre Attività	7.408.652	10.818.514
Totale Passività	181.239.289	181.237.972
Finanziamenti	175.086.551	177.453.175
Altre Passività	6.152.738	3.784.797
Valore Complessivo Netto	148.683.198	153.137.281
Quote in Circolazione	48.224	48.224
Valore Unitario delle Quote	3.083	3.176

Fonte: Relazione Semestrale del Fondo al 30 giugno 2010.

Il NAV è calcolato, tra l'altro, sulla base della perizia effettuata dall'Esperto Indipendente. A tal proposito, si evidenzia che è comune nella prassi che il prezzo determinato da un investitore nell'ambito di operazioni di compravendita, possa differire dalla stima indipendente preparata da un perito. Il valore, infatti, è funzione di una serie di ipotesi, le principali relative all'evoluzione del mercato immobiliare, ai costi di investimento e ristrutturazione e alla scelta dei tassi ritenuti più appropriati per l'attualizzazione dei flussi di cassa generati dalla gestione e cessione degli immobili.

2) Le Quotazioni di Mercato del Fondo Caravaggio

Le quote del Fondo sono ammesse alla negoziazione presso la Borsa Italiana S.p.A. sul MIV - Segmento Fondi Chiusi a decorrere dal 16 maggio 2005.

Ai fini della presente analisi, è stato scelto quale prezzo di riferimento (il "Prezzo di Riferimento") la media ponderata delle quotazioni rilevate nel mese di negoziazione (il "Periodo di Riferimento") antecedente la data della presente Raccomandazione (la "Data di Riferimento").

Tale scelta risponde alla duplice esigenza di:

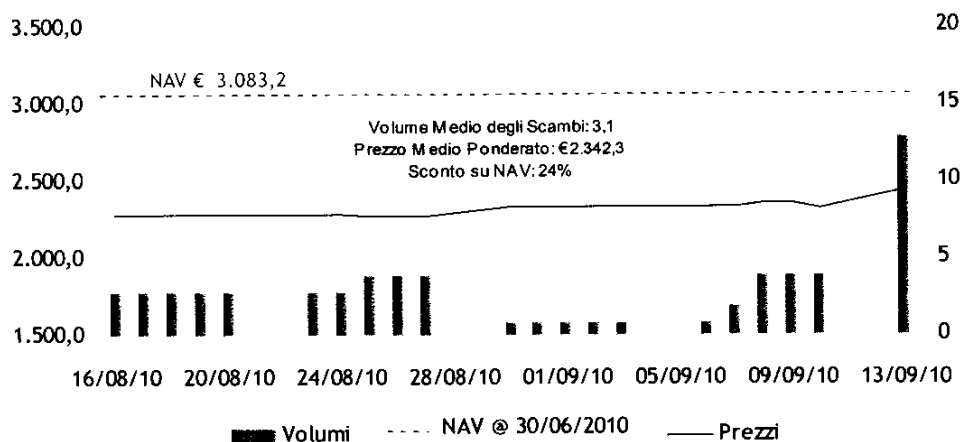
- Avere un prezzo medio che non risenta di eventuali picchi a rialzo ovvero a ribasso nelle quotazioni;
- Avere un prezzo che possa essere confrontato con il NAV del Fondo rilevato al 30 giugno 2010 reso noto al mercato mediante la pubblicazione della Relazione Semestrale in data 2 agosto 2010.

Il Prezzo di Riferimento, pari ad € 2.342,3 risulta a sconto del 24% rispetto al NAV del Fondo per quota.

Il grafico che segue illustra l'andamento delle quotazioni del Fondo nel Periodo di Riferimento.

Leonardo & Co.

Tabella 3. Andamento delle Quotazioni di Mercato



Fonte: Bloomberg, Relazione Semestrale del Fondo al 30 giugno 2010.

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 della quota. Stante i ridotti volumi di cui sono espressione, a detti prezzi di mercato potrebbe comunque risultare difficile monetizzare sul mercato quantitativi significativi di quote in tempi brevi.

3) Transazioni Comparabili

Nell'ambito dell'analisi oggetto della presente Raccomandazione, sono stati esaminati i prezzi corrisposti nell'ambito di OPA aventi ad oggetto quote di fondi immobiliari di diritto Italiano.

In particolare, nel corso dell'anno 2007 sono state oggetto di OPA le quote dei seguenti fondi immobiliari:

- Fondo Berenice gestito da Pirelli RE SGR;
- Fondo Tecla gestito da Pirelli RE SGR;
- Fondo Beta gestito da Fimit SGR.

Sul piano del metodo, l'analisi delle suddette transazioni comparabili è stata condotta come segue:

- Rilevazione dei prezzi di chiusura delle suddette OPA;
- Rilevazione dell'andamento sul mercato del prezzo relativo alle quote dei fondi oggetto di OPA e, in particolare, della media ponderata dei prezzi per il mese di negoziazione antecedente il lancio dell'offerta;
- Rilevazione dell'ultimo GAV dichiarato dai fondi oggetto di OPA prima del lancio dell'offerta (il "GAV");
- Calcolo del GAV implicito nelle quotazioni (il "GAV di Mercato");

Leonardo & Co.

- Calcolo del GAV implicito nel prezzo di chiusura delle OPA (il "GAV Offerto");
- Calcolo dello scostamento, in termini percentuali, tra il GAV Offerto e i) il GAV di Mercato ii) il GAV.

A tal proposito, occorre evidenziare che nel confronto tra le quotazioni di mercato ed il valore dei fondi, il GAV risulta un parametro più affidabile rispetto al NAV in quanto permette di sterilizzare le distorsioni derivanti dai diversi livelli di leva finanziaria.

La figura che segue illustra l'analisi dei prezzi offerti nell'ambito di transazioni comparabili:

Tabella 4. Analisi dei Prezzi Offerti in Transazioni Comparabili

25/07/2007	Berenice	Zwinger Opco	33,9%	16,2%
26/07/2007	Beta	Chrysalis S.p.A.	4,9%	4,5%
22/06/2007	Tecla	Gamma RE BV	9,6%	1,0%
Media			16,1%	7,2%
Mediana			9,6%	4,5%
Max			33,9%	16,2%
Min			4,9%	1,0%

Fonte: Documenti di Offerta; Rendiconti dei Fondi Berenice e Tecla al 31/12/2006; Rendiconto Fondo Beta al 30/06/2007; Bloomberg.

Ai fini della presente Raccomandazione, si è proceduto all'applicazione del Premio sul GAV di Mercato e del Premio sul GAV riconosciuti nell'ambito delle transazioni comparabili ai relativi parametri del Fondo.

A tal proposito, occorre evidenziare che, anche in considerazione dei numerosi rilanci che hanno caratterizzato l'OPA sul fondo Berenice portando il prezzo di chiusura a premi particolarmente elevati (come evidenziato nella Tabella Allegata sub A, 83% sul corso di borsa e 33% sul NAV), si è ritenuto opportuno utilizzare, quale parametro di riferimento, la mediana dei premi riconosciuti.

La tabella che segue illustra il risultato ottenuto mediante l'applicazione, al Prezzo di Riferimento, del premio mediano sul GAV di Mercato riconosciuto nell'ambito delle transazioni comparabili.

Tabella 5. Applicazione del Premio Mediano sul GAV di Mercato

25/07/2007	Berenice	Zwinger Opco	33,9%
26/07/2007	Beta	Chrysalis S.p.A.	4,9%
22/06/2007	Tecla	Gamma RE BV	9,6%
Mediana			9,6%
Prezzo di riferimento			2.342,3
GAV di Riferimento			294.193.765
GAV di Riferimento con Premio Mediano			322.291.418
Prezzo con Premio su GAV di Mercato			2.925

Leonardo & Co.

La tabella che segue illustra il risultato ottenuto mediante l'applicazione, al GAV del Fondo, del premio mediano sul GAV riconosciuto nell'ambito delle transazioni comparabili.

Tabella 6. Applicazione del Premio Mediano sul GAV

25/07/2007	Berenice	Zwinger Opco	16,2%
26/07/2007	Beta	Chrysalis S.p.A.	4,5%
22/06/2007	Tecla	Gamma RE BV	1,0%
Mediana			4,5%
GAV @ 30/06/2010			329.922.487
GAV @ 30/06/2010 con Premio Mediano			344.923.492
Prezzo con Premio su GAV			3.394

A tal proposito, occorre evidenziare che, come meglio illustrato nella Tabella B dell'Allegato, i premi impliciti sul GAV offerti nell'ambito delle transazioni comparabili, sono stati riconosciuti in un contesto di mercato che vedeva le *property company* Europee quotare a premio rispetto ai GAV dichiarati mediamente di circa il 19%.

A partire dal secondo semestre del 2008, anche in considerazione della crisi finanziaria internazionale, il mercato immobiliare è stato caratterizzato da una fase di rallentamento che ha coinciso, tra l'altro, con un peggioramento del quadro macroeconomico generale. Ad oggi, infatti, le stesse *property company*, come meglio illustrato nella Tabella B dell'Allegato, quotano a sconto di circa il 6% rispetto ai GAV dichiarati.

F. Determinazione del Corrispettivo

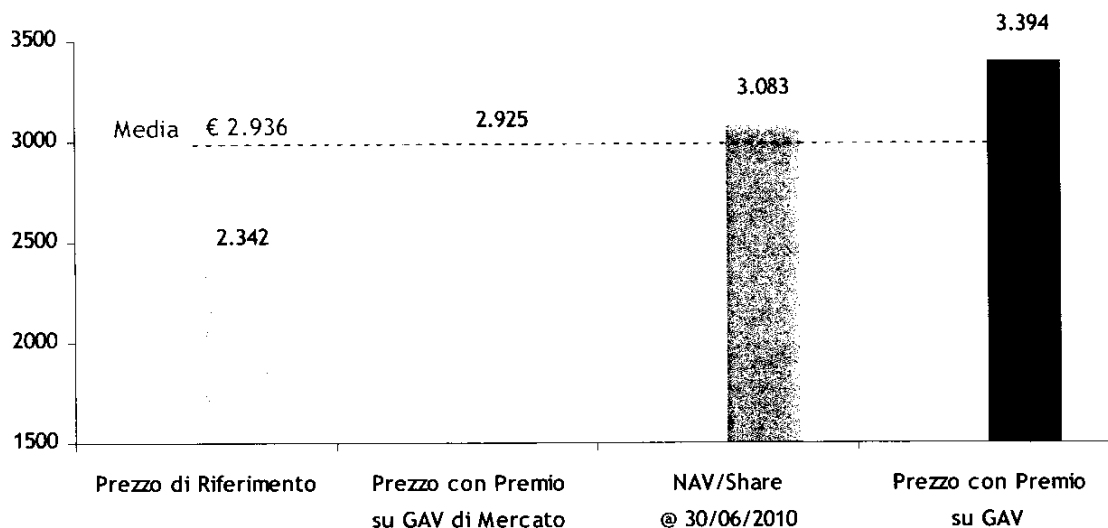
Si è proceduto alla determinazione del Corrispettivo sulla base dei parametri esposti in precedenza e, in particolare, calcolando il valore medio tra:

- Il Prezzo di Riferimento;
- Il prezzo risultante dall'applicazione del premio riconosciuto sul GAV di Mercato nel corso delle transazioni comparabili;
- Il NAV del Fondo;
- Il prezzo risultante dall'applicazione del premio riconosciuto sul GAV nel corso delle transazioni comparabili.

La figura che segue illustra i risultati della suddetta analisi.



Tabella 7. Determinazione del Corrispettivo



G. Conclusioni

Alla luce di quanto sopra, il Corrispettivo "che potrà essere corrisposto agli aderenti all'Offerta per ciascuna quota del Fondo Caravaggio portata in adesione e che, tenendo anche in considerazione la relazione semestrale del Fondo Caravaggio al 30 giugno 2010 e l'andamento delle quotazioni di mercato delle quote del Fondo Caravaggio, possa rappresentare un corrispettivo apprezzabile da offrirsi ai destinatari dell'Offerta per il buon fine dell'Operazione", risulta pari ad € 2.936.

Leonardo & Co S.p.A.

David Caviglia
Executive Director

All. c.s.

Allegato

Tabella A. Transazioni Comparabili - Premio su NAV e su Corso di Borsa

Berenice	Zwinger Opco	913,00	684,64	33,4%	498,59	83,1%
Beta	Chrysalis S.p.A.	1.213,00	1.137,16	6,7%	1.143,78	6,1%
Tecla	Gamma RE BV	690,00	677,31	1,9%	572,74	20,5%

Fonte: Documenti di Offerta; Rendiconti dei Fondi Berenice, Beta e Tecla al 31/12/2006.

(1) Media ponderata delle quotazioni nel mese di negoziazione antecedente il lancio dell'offerta.

Tabella B. Quotazione Società Immobiliari - Premio (Sconto) su GAV @ 31/12/2006 e @ 30/06/2010

Beni Stabili	4.824,23	4.097,99	(15,1%)	4.683,85	4.742,09	1,2%
CeGeReal	864,79	740,41	(14,4%)	1.019,70	1.000,18	(1,9%)
Cofinimmo	3.349,92	3.389,68	1,2%	2.432,99	2.695,55	10,8%
Eurocommercial1	2.284,33	2.371,54	3,8%	2.267,94	2.437,28	7,5%
Fonciere des Regions	13.321,00	13.368,45	0,4%	9.497,30	9.873,72	4,0%
Gagfah	9.790,37	8.263,52	(15,6%)	8.099,64	9.735,72	20,2%
Gecina	11.114,10	10.526,23	(5,3%)	12.480,12	12.706,94	1,8%
IGD	1.938,34	1.528,16	(21,2%)	1.034,69	1.418,79	37,1%
Klemurs	570,90	554,01	(3,0%)	327,33	377,86	15,4%
Mercialys	2.553,60	2.475,12	(3,1%)	1.506,92	1.976,57	31,2%
PSP	4.186,70	4.314,75	3,1%	3.785,67	5.012,14	32,4%
Silic	3.245,55	3.077,45	(5,2%)	2.874,47	3.038,87	5,7%
Vastned Retail1	1.777,64	1.654,79	(6,9%)	746,51	1.376,69	84,4%
Media			(6,2%)			19,2%

Fonte: Bilanci delle società al 30/06/2010 e al 31/12/2006; Bloomberg.

(1) Il GAV 2010 implicito è stato calcolato sulla media ponderata delle quotazioni rilevate nel Periodo di Riferimento.

(2) Anche al fine di poter fornire una rappresentazione del contesto di mercato in cui sono state lanciate le suddette OPA, il GAV 2006 implicito è stato calcolato sulla media ponderata delle quotazioni rilevate nell'ultimo mese di negoziazione del 1° semestre del 2007.



Leonardo & Co.

Tabella C. NAV e Prezzo Di Borsa Relativo Ai Fondi Immobiliari Quotati Di Diritto Italiano

Fondi ad apporto							
Alpha	Fimit SGR S.p.A.	3.929	2.335	(40,6%)	mar-2001	giu-2015	Uffici
Atlantic 1	First Atlantic Real Estate SGR S.p.A.	631	436	(30,9%)	giu-2006	dic-2013	Uffici
Atlantic 2	First Atlantic Real Estate SGR S.p.A.	459	337	(26,6%)	lug-2005	dic-2012	Uffici
Beta	Fimit SGR S.p.A.	595	536	(10,0%)	gen-2004	feb-2011	Uffici
Olinda	Pirelli RE SGR S.p.A.	616	353	(42,8%)	dic-2004	dic-2011	Commerciale
Tecla	Pirelli RE SGR S.p.A.	551	432	(21,5%)	mar-2004	dic-2011	Uffici
Fondi per cassa							
Amundi RE Europa	Amundi RE Italia SGR S.p.A.	2.174	1.033	(52,5%)	ott-2001	dic-2016	Misto
Amundi RE Italia	Amundi RE Italia SGR S.p.A.	2.880	1.619	(43,8%)	mar-2001	dic-2016	Uffici
BNL Portfolio	BNP Paribas REIM SGR S.p.A.	2.315	1.517	(34,5%)	mag-2000	dic-2010	Commerciale
Delta	Fimit SGR S.p.A.	94	36	(61,6%)	dic-2006	dic-2014	Uffici
Estense Grande Distribuzione	BNP Paribas REIM SGR S.p.A.	2.869	2.106	(26,6%)	giu-2003	dic-2013	Commerciale
Europa Immobiliare 1	Vegages SGR S.p.A.	2.035	916	(55,0%)	dic-2004	dic-2014	Misto
Immobiliarium 2001	Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A.	5.187	3.450	(33,5%)	giu-2002	dic-2017	Uffici
Invest Real Security	Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A.	2.465	1.311	(46,8%)	set-2003	dic-2013	Misto
Investietico	Aedes Bpm RE S.p.A.	2.852	1.930	(32,3%)	mar-2002	dic-2012	Misto
Obetisco	Investire Immobiliare SGR S.p.A.	2.277	1.050	(53,9%)	dic-2005	dic-2015	Commerciale
Piramide Globale in Liquidazione	RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.	373	293	(21,3%)	lug-2000	dic-2015	Alberghiero
Polis	Polis Fondi Immobiliari SGR S.p.A.	2.172	1.250	(42,5%)	giu-2000	dic-2012	Uffici
Risparmio Immobiliare 1 Energia	PensPlan Invest SGR S.p.A.	15.051	9.570	(36,4%)	dic-2006	dic-2018	Commerciale
Securfondo	Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A.	2.903	2.100	(27,7%)	dic-1999	dic-2014	Misto
Unicredito Immobiliare 1	Torre SGR S.p.A.	3.538	1.914	(45,9%)	dic-1999	dic-2014	Misto
Valore Immobiliare Globale	RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.	5.069	3.570	(29,6%)	feb-1999	dic-2014	Uffici
Media				(36,9%)			

Fonte: relazioni semestrali dei fondi al 30 giugno 2010, regolamenti dei fondi, rapporto semestrale sui fondi immobiliari di Scenari Immobiliari al 30 giugno 2010, Bloomberg.

(1) Come da relazioni semestrali dei fondi al 30 giugno 2010.

(2) Prezzi ufficiali di Borsa 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 Scenari Immobiliari al 30 giugno 2010.

N.2 Parere di congruità sul Corrispettivo rilasciato da Lazard & Co. S.r.l., consulente indipendente incaricato dal Fondo Caravaggio.

Spettabile
SORGENTE S.g.r.
Lungotevere R. Sanzio, 15
00153 Roma

TELEFONO +39 02 72312.1
FAX +39 02 72312511

Milano, 29 Settembre 2010

Egredi Membri del Consiglio,

in data 15 settembre 2010, Sorgente SGR S.p.A. (la "SGR"), società di gestione del risparmio per azioni iscritta il 30 gennaio 2001 all'albo delle società di gestione del risparmio istituito presso la Banca d'Italia ai sensi del Art. 35 D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 ("TUF"), ha comunicato, tramite una lettera inviata (il "Comunicato"), tra gli altri, alla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("CONSOB"), in ottemperanza all'art. 37, comma 5, del Regolamento Consob n. 11971/99 e successive modifiche e integrazioni, l'intenzione di promuovere, in nome e per conto del Comparto Iris del fondo Donatello - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso, multicomparto, riservato ad investitori qualificati e gestito dalla SGR (di seguito "Fondo Donatello" o "Offerente"), un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (di seguito l'"Offerta"), ai sensi dell'art. 102 del TUF, avente ad oggetto le quote del fondo Caravaggio, Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso, gestito dalla SGR (di seguito, rispettivamente, "Quote Caravaggio" e "Fondo Caravaggio"), quotate al MIV, Mercato Telematico degli *Investment Vehicles*, segmento Fondi Chiusi, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (rispettivamente "MIV" e "Borsa Italiana"). In particolare l'Offerta ha per oggetto n. 11.767 Quote Caravaggio rappresentanti la totalità delle quote del Fondo Caravaggio emesse alla data odierna, dedotte: (i) n. 35.497 quote del Fondo Caravaggio (pari al 73,6% del totale delle quote del Fondo Caravaggio emesse) detenute dall'Offerente e (ii) n. 960 quote del Fondo Caravaggio (pari a circa il 2% del totale delle quote emesse) possedute da Sorgente SGR in adempimento delle disposizioni di legge.

In relazione all'Offerta l'Offerente riconoscerà a ciascun aderente un corrispettivo in contanti, per ciascuna Quota Caravaggio portata in adesione, pari ad Euro 2.936 (duemilanovecentotrentasei) (il "Corrispettivo").

In relazione a quanto sopra, è stato richiesto dal Consiglio di Amministrazione di SGR, in qualità di gestore del Fondo Caravaggio, a Lazard & Co. S.r.l. (di seguito "Lazard") di esprimersi in merito alla congruità, dal punto di vista finanziario, per i titolari delle Quote Caravaggio diversi dall'Offerente e dalla SGR, del Corrispettivo.

Sebbene alcune previsioni dell'Offerta siano riassunte nel presente parere, i termini e le condizioni dell'Offerta medesima sono indicati più specificamente nel Comunicato e nella bozza di documento di offerta presentata a Consob in data 16 settembre 2010 ("Documento Informativo").

Ai fini della predisposizione del presente parere, Lazard ha assunto che l'Offerta sarà posta in essere in conformità con i termini e le condizioni di cui al Comunicato e al Documento Informativo senza modifiche di alcun termine sostanziale degli stessi. Lazard, anche in considerazione che l'Offerente e il

Fondo Caravaggio sono gestiti dalla SGR, ha assunto altresì che: (i) tutte le *policy* e procedure interne adottate dalla SGR (ivi inclusa a titolo esemplificativo ma non esaustivo la politica di gestione delle situazioni di conflitto di interessi ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia-Consob del 20 ottobre 2010) rilevanti ai fini del compimento dell'Offerta siano conformi alle vigenti disposizioni normative e con il regolamento di gestione del Fondo Caravaggio e del Fondo Donatello e siano state osservate; (ii) tutte le approvazioni o autorizzazioni governative, regolamentari o di altro tipo, rilevanti ai fini del compimento dell'Offerta, siano state o saranno ottenute senza alcuna modifica all'Offerta che possa avere un impatto sul presente parere, e senza ripercussioni sul Corrispettivo riconosciuto dall'Offerente ai titolari delle Quote Caravaggio.

Inoltre, il presente parere si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data del presente parere, nonché sulle informazioni che sono state fornite a Lazard alla stessa data. Gli eventi verificatisi successivamente a tale data potrebbero incidere sui presupposti e sul contenuto del presente parere e sulle assunzioni utilizzate nella predisposizione dello stesso; tuttavia Lazard non assume alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare il parere. Inoltre, le previsioni finanziarie del Fondo Caravaggio potrebbero essere influenzate dai cambiamenti che si verificano nel settore immobiliare e dalle leggi e dalle norme applicabili a tale settore.

In relazione all'Offerta, Lazard agisce in qualità di consulente finanziario incaricato dalla SGR quale gestore del Fondo Caravaggio e sarà remunerata per i servizi resi al rilascio del presente parere. Inoltre, le quote del Fondo Caravaggio potrebbero, in astratto, essere negoziate, nell'ordinario esercizio dell'attività operativa, dalle società appartenenti al Gruppo Lazard per proprio conto e per conto dei propri clienti.

Il presente parere è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione della SGR - nella sua piena autonomia di giudizio e nella sua qualità di gestore del Fondo Caravaggio - in relazione all'Offerta e ai fini della stessa, mentre non è stato redatto per conto e non conferirà diritti o rimedi a qualsiasi titolare di Quote Caravaggio, all'Offerente o ad alcun altro soggetto, e non potrà in alcun modo essere utilizzato a fini diversi. Il presente parere non costituisce e non potrà in alcun modo essere inteso come una raccomandazione o un invito, nei confronti di alcun soggetto, ad aderire all'Offerta.

Come richiesto da Consob, il presente parere sarà accluso nel Documento Informativo. Il presente parere, previa consultazione con Lazard, potrà inoltre essere reso noto al Comitato Consultivo del Fondo Caravaggio ai fini delle deliberazioni eventualmente richieste a quest'ultimo ai sensi del regolamento di gestione del Fondo Caravaggio, a condizione che ciascuno dei membri del suddetto Comitato Consultivo mantenga strettamente riservato il parere. Resta comunque inteso che il Comitato Consultivo del Fondo Caravaggio non potrà in alcun modo fare affidamento sulle conclusioni contenute nel presente parere, dovendo assumere in piena autonomia di giudizio e sotto la propria esclusiva responsabilità ogni deliberazione allo stesso spettante.

Documentazione esaminata

Ai fini del presente parere, Lazard ha:

- (i) esaminato i termini e le condizioni finanziarie dell'Offerta contenute nel Comunicato e nel Documento Informativo;
- (ii) esaminato il prospetto informativo di offerta pubblica di vendita di quote del Fondo Caravaggio depositato in Consob in data 11 giugno 2003;
- (iii) esaminato la nota integrativa alla quotazione delle quote di partecipazione nel Fondo Caravaggio depositata in Consob in data 12 maggio 2005;
- (iv) esaminato il regolamento di gestione del Fondo Caravaggio;

- (v) analizzato talune informazioni commerciali e finanziarie storiche relative al Fondo Caravaggio, inclusi i rendiconti annuali e semestrali a partire dall'anno 2004 (30 giugno 2004), primo anno di operatività del Fondo Caravaggio, e la relazione semestrale al 30 giugno 2010;
- (vi) esaminato le relazioni di stima del patrimonio immobiliare del Fondo Caravaggio al 31 dicembre 2009 redatte da REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. in data 23 febbraio 2010;
- (vii) esaminato le relazioni di stima del patrimonio immobiliare del Fondo Caravaggio al 30 giugno 2010 redatte da ACHADEMIA Real Estate S.r.l. in data 27 luglio 2010;
- (viii) esaminato le proiezioni di cassa 2010 – 2012 del Fondo Caravaggio elaborate dalla SGR il 30 luglio 2010;
- (ix) esaminato altri dati che ci sono stati forniti dalla SGR con riferimento all'attività del Fondo Caravaggio e alle prospettive dello stesso;
- (x) esaminato informazioni pubbliche su altri fondi comuni di investimento immobiliari che Lazard ritiene in linea di principio comparabili con il Fondo Caravaggio;
- (xi) esaminato i termini finanziari di alcune operazioni aventi ad oggetto anche fondi immobiliari chiusi italiani che Lazard ritiene in linea di principio compatibili con l'operazione;
- (xii) esaminato i termini finanziari dell'operazione di cessione all'Offerente di una parte delle Quote Caravaggio avvenuta in data 29 dicembre 2009 e il relativo parere di congruità rilasciato in data 29 dicembre 2009 da Bank Insinger de Beaufort N.V., intermediario incaricato dalla SGR;
- (xiii) esaminato l'andamento storico delle contrattazioni sul MIV relative alle Quote Caravaggio ed i relativi volumi di quote scambiati; e
- (xiv) condotto gli altri studi, analisi e indagini finanziarie che Lazard ha ritenuto opportuni.

Ai fini della predisposizione del presente parere, Lazard ha assunto e fatto affidamento, senza sottoporle a verifica indipendente, sulla correttezza e completezza di tutte le informazioni di cui sopra, incluse, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, tutte le informazioni finanziarie, le altre informazioni e relazioni fornite e tutte le dichiarazioni rese a Lazard dalla SGR. Lazard non ha intrapreso alcuna indagine o valutazione indipendente in merito a tali informazioni, relazioni o dichiarazioni.

Lazard non ha fornito, ottenuto o esaminato, per Vostro conto, alcun parere specialistico, quali a titolo esemplificativo ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali, e, di conseguenza, il presente parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni di tali tipi di parere. Inoltre, nel redigere il presente parere, Lazard ha fatto riferimento al Comunicato e al Documento Informativo esclusivamente per quanto attiene ai termini e condizioni dell'Offerta ma non ha compiuto alcuna verifica, e non esprime alcun giudizio, sulla completezza e correttezza dei dati contenuti negli stessi.

Lazard, inoltre, ha assunto che la valutazione delle attività, con particolare riferimento alla valutazione del patrimonio immobiliare del Fondo Caravaggio predisposta dagli esperti indipendenti nominati dalla SGR, la valutazione delle passività e le previsioni relative ai profitti e ai flussi di cassa del Fondo Caravaggio, effettuate dal *management* della SGR, siano congrue e ragionevoli. Per quanto concerne le previsioni e le proiezioni finanziarie che sono state fornite a Lazard, è stato assunto che esse siano state predisposte ragionevolmente sulla base delle più accurate stime ed opinioni, ad oggi disponibili, del *management* della SGR, concernenti le previsioni sui risultati futuri di operazioni e sulla situazione finanziaria futura del Fondo Caravaggio cui tali previsioni e proiezioni si riferiscono o le previsioni

relative ai profitti e ai flussi di casa del Fondo Caravaggio. Lazard non ha sottoposto a valutazione indipendente le principali attività e passività del Fondo Caravaggio o le previsioni, effettuate dal *management* della SGR, relative ai profitti e ai flussi di casa del Fondo Caravaggio.

Metodologie valutative

Nell'effettuare le proprie valutazioni ai fini del presente parere, Lazard ha utilizzato metodi e principi valutativi di generale accettazione e in linea con la prassi di mercato, opportunamente elaborati onde adattarli alle specifiche caratteristiche e alle peculiarità dell'operazione in esame, tenuto anche conto dei limiti e delle criticità incontrate nell'applicazione di tali metodologie. Il presente parere si esprime, tuttavia, soltanto sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo, e non valuta alcun altro aspetto o implicazione dell'Offerta, né riflette in modo pedissequo l'attuale valore di mercato dei beni facenti parte del patrimonio del Fondo Caravaggio, giacché questo presuppone l'esame di una serie di parametri che variano sia in relazione alla singola tipologia di bene, sia in relazione alla specifica situazione di mercato, che non sono stati presi in considerazione ai fini della redazione del presente parere. Il presente parere non si esprime sul merito dell'Offerta rispetto ad altre operazioni realizzabili o strategie attuabili da parte della SGR, né sul merito di altre operazioni ipotizzate dalla SGR all'esito dell'Offerta (ivi incluse a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, la prospettata operazione di fusione del Fondo Caravaggio nel Fondo Donatello e/o altre possibili operazioni aventi ad oggetto i beni facenti parte del patrimonio del Fondo Caravaggio).

In particolare, preso atto del Valore Attivo Netto unitario del Fondo Caravaggio (€ 3.083), quale risultante dalla relazione semestrale al 30 giugno 2010 redatta dalla SGR avvalendosi delle relazioni di stima redatte da ACHADEMIA Real Estate S.r.l., sono stati adottati i seguenti criteri di valutazione:

- (i) Metodo delle Quotazioni di Mercato, in base al quale si riconosce alle Quote Caravaggio un valore pari a quello attribuito dal mercato borsistico presso il quale le Quote Caravaggio sono trattate, con riferimento a recenti ed appropriati periodi temporali. Tale metodo ha condotto ad un *range* compreso tra circa € 2.290 e € 2.400 per ciascuna delle Quote Caravaggio, sulla base delle quotazioni ufficiali di Borsa con riferimento al prezzo *spot* ed alle medie ponderate a 1, 3, 6 e 12 mesi precedenti la data del 14 settembre 2010, ultimo giorno antecedente il Comunicato;
- (ii) Multipli di Mercato, in base al quale si riconosce alle Quote Caravaggio un valore derivante dall'analisi delle quotazioni di borsa di un campione di fondi comparabili a quello oggetto di valutazione. Tale metodo ha condotto ad un *range* compreso tra circa € 1.850 e € 1.930 per ciascuna delle Quote Caravaggio, sulla base degli sconti NAV (*Net Asset Value*) di un campione selezionato di fondi immobiliari *retail* quotati italiani ritenuti comparabili;
- (iii) Analisi di Precedenti Offerte Pubbliche di Acquisto, in base al quale si riconosce alle Quote Caravaggio un valore derivante dall'analisi dei multipli impliciti di precedenti offerte pubbliche di acquisto avvenute nel mercato. Tale metodo ha condotto ad un *range* compreso tra circa € 2.600 e € 2.800 per ciascuna delle Quote Caravaggio. In particolare, si è fatto riferimento ad un campione di offerte pubbliche di acquisto di società quotate avvenute sul mercato italiano negli ultimi 5 anni, incluse le uniche tre offerte pubbliche di acquisto completate su fondi immobiliari quotati italiani (Tecla, Berenice, Beta);
- (iv) Analisi di Precedenti Transazioni sulle Quote Caravaggio, in base al quale si è tenuto conto anche delle condizioni economiche alle quali è avvenuta la vendita, nel dicembre 2009, delle 35.497 Quote Caravaggio all'Offerente (€ 2.900 per ciascuna delle Quote Caravaggio);
- (v) Discounted Cash Flow, in base al quale si valorizzano le Quote Caravaggio in funzione del valore attuale netto, ad un tasso che riflette la loro rischiosità, dei flussi di cassa previsti per i quotisti del Fondo Caravaggio. Tale metodo ha condotto ad un *range* compreso tra circa € 2.550 e € 2.700 per ciascuna delle Quote Caravaggio, sulla base delle proiezioni di cassa 2010-2012 fornite dal *management* del Fondo Caravaggio ed utilizzando tassi di

attualizzazione diversi che hanno tenuto anche conto del rendimento *target* del Fondo Caravaggio.

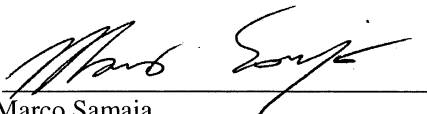
Conclusioni


Fatto salvo quanto sopra, e salvi i casi in cui ciò fosse richiesto da leggi o regolamenti o da richieste delle competenti Autorità, il presente parere è riservato e Voi non potrete utilizzarlo, divulgarlo, farvi riferimento o comunicarlo (in tutto o in parte) a terzi, ad alcun fine, senza la previa autorizzazione scritta di Lazard. Il presente parere è soggetto ai termini ed alle condizioni della lettera di incarico sottoscritta tra la SGR e Lazard in data 20 settembre 2010.

Sulla base di, e condizionato a quanto sopra, riteniamo che, alla data odierna e in relazione all'Offerta, il Corrispettivo indicato nell'Offerta sia congruo, dal punto di vista finanziario, per i titolari di Quote Caravaggio diversi dall'Offerente e dalla SGR.

Distinti saluti.

LAZARD & CO. S.r.l.

Sottoscritto da: 
Marco Samaja,
Amministratore Delegato

Sottoscritto da: 
Giacomo Liberti,
Director

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 Sorgente SGR (Lungotevere Raffaello Sanzio n. 15, Roma), presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento (e precisamente, Banca IMI S.p.A., in Largo Mattioli, n.3) presso gli Intermediari Incaricati e presso Borsa Italiana (Piazza degli Affari 6, Milano).

A. Documenti relativi all'Offerente:

- Rendiconto di gestione del Comparto Iris al 31 dicembre 2009, corredato della relazione degli amministratori e della relazione di revisione da parte di PricewaterhouseCoopers S.p.A.;
- Relazione semestrale del Comparto Iris al 30 giugno 2010, corredata della relazione degli amministratori;
- Regolamento del Fondo Donatello – Comparto Iris.

B. Documenti relativi al Fondo Caravaggio:

- Rendiconto di gestione del Fondo Caravaggio al 31 dicembre 2009, corredato della relazione degli amministratori e della relazione di revisione da parte di PricewaterhouseCoopers S.p.A.;
- Relazione semestrale del Fondo Caravaggio al 30 giugno 2010, corredata della relazione degli amministratori;
- Regolamento del Fondo Caravaggio.

I suddetti documenti sono altresì messi a disposizione del pubblico sul sito internet www.sorgentegroup.com (sul quale sono altresì disponibili gli avvisi concernenti l'Offerta).

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.

**Sorgente Società di Gestione del Risparmio S.p.A.,
per conto del Comparto Iris del Fondo Donatello – Fondo Comune di Investimento Immobiliare
multicomparto di Tipo Chiuso**

