

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

*Comunicato del Consiglio di Amministrazione di Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (“PIRELLI RE SGR”), ai sensi e per gli effetti dell’art. 103, comma 3, del D. Lgs 24 febbraio 1998, n. 58 (il “TUF”) e dell’art. 39 del Regolamento approvato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il “Regolamento Emittenti”), relativo all’offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria avente ad oggetto le quote di “Berenice – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso”, fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso quotato al Mercato Telematico Azionario, segmento Mercato Telematico Fondi, classe 2, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (l’“Offerta”), promossa da Zwinger Opco 6 B.V. (l’“Offerente”) ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF.*

### I. PREMESSE

In data 27 giugno 2007, il Consiglio di Amministrazione di PIRELLI RE SGR, con la presenza di tutti i Consiglieri e, precisamente, il Presidente Carlo Alessandro Puri Negri, l’Amministratore Delegato Andrea Boeri, e i consiglieri Alberto Giovannini, Giulio Lanciotti e Nicholas Van Ommen si è riunito al fine di esaminare i contenuti dell’Offerta e deliberare ai sensi dell’art. 103, comma 3, del TUF.

I Consiglieri Alberto Giovannini, Giulio Lanciotti e Nicholas Van Ommen sono amministratori indipendenti, in quanto in possesso dei requisiti previsti dal Protocollo di Autonomia per le società di gestione del risparmio predisposto da Assogestioni. L’Amministratore Delegato, Andrea Boeri, ricopre anche il ruolo di amministratore delegato di Pirelli & C. Real Estate Opportunities Società di Gestione del Risparmio S.p.A., ovvero la società di gestione del risparmio che, nell’ambito del gruppo Pirelli RE, è destinata all’istituzione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliari speculativi. La presenza della due società di gestione è motivata dalla distinzione, necessaria per legge sino alla data di pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale del provvedimento del Governatore della Banca d’Italia del 21 giugno 2007, fra società che gestiscono fondi ordinari e fondi speculativi.

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

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Carlo Alessandro Puri Negri, ha comunicato di ricoprire, tra l’altro, la carica di Vice Presidente di Pirelli & C. S.p.A. e di Vice Presidente ed Amministratore Delegato di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. (“Pirelli RE”). In considerazione del fatto che in data 9 maggio 2007 Gamma RE B.V. (“Gamma RE”), società partecipata per il 49% da Pirelli RE Netherlands B.V., società controllata da Pirelli & C. Real Estate S.p.A., a sua volta controllata da Pirelli & C. S.p.A., ha promosso un’offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sulle quote del Fondo con riferimento alla quale l’Offerta risulta essere concorrente, il Presidente ha dichiarato di essere portatore di un interesse rilevante ai sensi e per gli effetti dell’art. 2391 c.c. relativamente all’Offerta e, quindi, di astenersi in merito alla presente delibera.

Gli altri amministratori non rivestono cariche di nessun genere nei gruppi rilevanti cui appartengono i soci dell’Offerente ovvero i soci di Gamma RE.

L’Offerta fa seguito all’offerta promossa sulle quote del Fondo da Gamma RE, in relazione alla

quale l'Offerta risulta essere concorrente, ai sensi dell'art. 103, comma 4, del TUF e dell'art. 44 del Regolamento Emittenti.

Più in particolare:

- in data 22 maggio u.s., Gamma RE ha annunciato l'intenzione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria ex art. 102 TUF (l'"**Offerta Gamma RE**") avente ad oggetto le quote del Fondo per un corrispettivo pari ad Euro 540,00 per quota in contanti. Il documento di offerta relativo all'Offerta Gamma RE è stato pubblicato in data 9 giugno u.s.;
- in data 18 giugno u.s., l'Offerente ha annunciato l'intenzione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria ex art. 102 TUF avente ad oggetto le quote del Fondo per un corrispettivo pari ad Euro 650,00 per quota in contanti;
- in data 20 giugno u.s., Gamma RE ha annunciato la propria intenzione di incrementare il corrispettivo in contanti offerto per ogni quota portata in adesione dagli originari Euro 540,00 ad Euro 685,00, in linea con il valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2006 di pertinenza di ciascuna quota al netto dei proventi relativi al secondo semestre 2006 distribuiti in data 8 febbraio 2007;
- in data 21 giugno u.s., l'Offerente ha annunciato la propria intenzione di incrementare il corrispettivo in contanti offerto per ogni quota portata in adesione dagli originari Euro 650,00 ad Euro 725,00;
- in data 22 giugno u.s., Consob ha autorizzato la pubblicazione del documento di offerta dell'Offerente dichiarando tale offerta concorrente, ai sensi dell'art. 103, comma 4, del TUF e dell'art. 44 del Regolamento Emittenti, rispetto a quella promossa da Gamma RE. Il relativo documento di offerta è stato pubblicato dall'Offerente in data 23 giugno u.s.;
- in data 26 giugno u.s., Gamma RE ha annunciato la propria decisione di non procedere a rilanci nell'ambito dell'Offerta Gamma RE sulle quote del Fondo.

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

- (a) il documento di offerta pubblicato in data 9 giugno 2007 relativo all'Offerta Gamma RE, nonché il supplemento al documento di offerta pubblicato da Gamma RE in data 23 giugno 2007 con cui Gamma RE ha reso noto di aver incrementato il corrispettivo dalla stessa offerto per le Quote da Euro 540,00 a Euro 685,00;
- (b) il comunicato trasmesso a PIRELLI RE SGR in data 18 giugno 2007, con cui l'Offerente, ai sensi dell'art. 37, comma 5, del Regolamento Emittenti, ha reso noto di aver trasmesso in pari data alla Consob la comunicazione di cui all'art. 102 del TUF e la bozza del documento di offerta;
- (c) il documento di offerta pubblicato dall'Offerente in data 23 giugno 2007 (il "**Documento di Offerta**").

Al termine delle proprie valutazioni, al fine di fornire ai titolari delle quote del Fondo Berenice e al mercato dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'Offerta, nonché una valutazione motivata in

ordine alle condizioni e alle finalità della stessa, il Consiglio di Amministrazione di PIRELLI RE SGR - con l'astensione del Presidente Carlo Alessandro Puri Negri, in quanto portatore di un interesse potenzialmente rilevante ai sensi dell'art. 2391 c.c. sulla base di quanto sopra descritto - ha approvato all'unanimità, il presente comunicato, redatto ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti.

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

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

In data 28 giugno 2007 si è riunito, su convocazione del suo Presidente, il Comitato Consultivo del Fondo Berenice per analizzare l'iter procedurale seguito dalla società di gestione per l'emissione del presente Comunicato. In tale riunione, il Comitato – senza esprimersi sulla congruità del corrispettivo offerto - ha dato parere favorevole in merito alle modalità seguite da Pirelli RE SGR per la redazione del presente Comunicato e alle considerazioni ivi espresse in merito ai programmi futuri dell'Offerente che non risultano chiaramente espressi.

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

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

## **II. TERMINI E CONDIZIONI ESSENZIALI DELL'OFFERTA**

I dati relativi all'Offerta riportati nei paragrafi che seguono sono tratti dal Documento di Offerta e dalle informazioni ad oggi disponibili.

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

L'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria, promossa ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF, nonché delle altre disposizioni applicabili dello stesso e del Regolamento Emittenti, sulle quote del fondo Berenice - Fondo Uffici - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso, del valore nominale di Euro 497,55 ciascuna (rispettivamente le "**Quote Berenice**" o "**Quote**" ed il "**Fondo Berenice**" o il "**Fondo**"), quotato al Mercato Telematico Azionario, segmento Mercato Telematico Fondi, classe 2, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (rispettivamente, "**MTF**" e "**Borsa Italiana**").

L'Offerta ha carattere volontario e risulta essere concorrente - ai sensi dell'art. 103, comma 4, lett. c), del TUF e dell'art. 44 del Regolamento Emittenti - con l'Offerta Gamma RE.

Più in particolare, l'Offerta ha ad oggetto n. 546.962 Quote del Fondo, rappresentanti la totalità delle quote emesse del Fondo Berenice dedotte: (i) n. 30.003 quote del Fondo (pari a circa il 5% del

totale delle quote emesse) che PIRELLI RE SGR si è impegnata a mantenere quale società che gestisce il patrimonio del Fondo per tutta la durata del medesimo – o fino a quando ne manterrà la gestione - conformemente a quanto richiesto da Banca d'Italia in sede di autorizzazione del regolamento del Fondo, e (ii) n. 23.038 quote del Fondo (pari a circa il 3,8% del totale delle quote emesse) possedute dall'Offerente alla data di pubblicazione del Documento di Offerta.

Le Quote oggetto dell'Offerta rappresentano pertanto circa il 91,2% del totale delle Quote emesse.

Il numero di Quote oggetto dell'Offerta potrebbe variare in diminuzione nel caso in cui l'Offerente, entro il termine del periodo di adesione, acquisti ulteriori Quote, nel rispetto dell'art. 41, comma 2, lett. b), dell'art. 42, comma 2 e dell'art. 44, comma 9 del Regolamento Emittenti.

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

Nessuna autorizzazione è necessaria per lo svolgimento dell'Offerta.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione C. del Documento di Offerta.

## **2.2 L'Offerente**

L'Offerente è Zwinger Opco 6 B.V., una società di diritto olandese, costituita in forma di B.V. (*"besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid"*, società a responsabilità limitata) con sede in Strawinskylaan 1161, 1077XX, Amsterdam, iscrizione nel *Trade Register* di Amsterdam n. 34263840.

L'Offerente è stato costituito in Olanda in data 2 gennaio 2007, con atto del Notaio H.J. Portengen, in conformità al diritto olandese, opera in base alla legislazione olandese ed ha durata indeterminata.

Ai sensi dell'art. 4.1 dello statuto, il capitale sociale autorizzato dell'Offerente ammonta ad Euro 100.000,00, suddiviso in azioni di "categoria A" e azioni di "categoria B". Alla data di pubblicazione del Documento di Offerta, il capitale sociale, sottoscritto ed interamente versato dell'Offerente, è pari ad Euro 20.000,00, rappresentato da n. 2.000.000 di azioni di "categoria A" aventi ciascuna valore nominale di Euro 0,01. Alla medesima data non risultano emesse azioni di "categoria B".

Il capitale sociale dell'Offerente è indirettamente posseduto - mediante le tre società di diritto lussemburghese di seguito indicate - dai seguenti fondi: Whitehall Street Global Real Estate Limited Partnership 2007, Whitehall Street Global Real Estate Employee Master Fund 2007, L.P., Whitehall Parallel Global Real Estate Limited Partnership 2007, Whitehall Street International Real Estate Limited Partnership 2005 e Whitehall Street International Employee Fund 2005 (Delaware), L.P. (i "**Fondi Whitehall**").

Più in particolare, alla data di pubblicazione del Documento di Offerta, il capitale sociale dell'Offerente è posseduto direttamente dai seguenti soggetti nella misura indicata nella seguente tabella:

<b>Denominazione</b>	<b>Numero azioni possedute</b>	<b>Partecipazione al capitale</b>
Whitehall European Re 4 Sàrl	851.214 di “categoria A”	42,56%
Whitehall European RE 5 Sàrl	851.214 di “categoria A”	42,56%
Whitehall European Re 6 Sàrl	297.572 di “categoria A”	14,88%

Secondo quanto risulta dal Documento di Offerta, non esistono accordi parasociali tra i soggetti cui fa riferimento il capitale dell’Offerente con riferimento alla partecipazione dagli stessi, direttamente o indirettamente, posseduta nell’Offerente.

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

### **2.3 Corrispettivo offerto**

Il corrispettivo offerto è pari ad Euro 725,00 per ciascuna Quota portata in adesione all’Offerta e verrà versato interamente in contanti (il “**Corrispettivo**”). Il Corrispettivo si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che rimarranno a carico dell’Offerente, mentre l’imposta sostitutiva sulle plusvalenze nella misura del 12,5%, ove dovuta, resterà a carico degli aderenti all’Offerta.

Il Corrispettivo offerto risulta superiore al prezzo medio ponderato di mercato delle quote del Fondo Berenice nei mesi precedenti il 22 maggio 2007, data di annuncio dell’Offerta Gamma RE (la “**Data di Annuncio dell’Offerta Gamma RE**”). Più in particolare, il Corrispettivo incorpora<sup>1</sup>:

- a. un premio del 53,2% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di dodici mesi antecedente la Data di Riferimento, per tale intendendosi il 18 maggio 2007, ultimo giorno di trattazione delle quote del Fondo sul MTF antecedente la Data di Annuncio dell’Offerta Gamma RE (ossia 19 maggio 2006 – 18 maggio 2007), pari ad Euro 473,09 per quota;
- b. un premio del 48,0% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di sei mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 20 novembre 2006 – 18 maggio 2007), pari ad Euro 489,76 per quota;
- c. un premio del 45,6% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di tre mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 19 febbraio 2007 – 18 maggio 2007), pari ad Euro 498,08 per quota;
- d. un premio del 45,4% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel mese antecedente la Data di Riferimento (ossia 19 aprile 2007 – 18 maggio 2007), pari ad Euro 498,59 per quota;
- e. un premio del 45,1% sul prezzo ufficiale di borsa delle quote alla Data di Riferimento (18 maggio 2007), pari ad Euro 499,57 per quota;
- f. un premio del 5,8% sul corrispettivo dell’Offerta Gamma RE, come incrementato, pari ad Euro 685,00 per Quota.

Il Corrispettivo incorpora altresì i seguenti premi rispetto alla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote del Fondo per i seguenti periodi precedenti il 15 giugno 2007, ultimo giorno di borsa aperta precedente l’annuncio dell’Offerta: 43,3% relativamente ai 12 mesi precedenti (Euro 505,79

<sup>1</sup> Premi relativi alla media ponderata dei prezzi ufficiali di quotazione registrati nei periodi sopra indicati.

per Quota), 39,0% relativamente ai 6 mesi precedenti (Euro 521,48 per Quota), 37,0% relativamente ai 3 mesi precedenti (Euro 529,33 per Quota), 34,6% relativamente al mese precedente (Euro 538,52 per Quota) e 34,3% relativamente al 15 giugno 2007 (Euro 540,00 per Quota).

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

Il Corrispettivo esprime un premio del 5,9% ove si considerino i proventi relativi al secondo semestre 2006 distribuiti dal Fondo in data 8 febbraio 2007, e dell'1,5% ove non si considerino tali proventi, rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo di pertinenza di ciascuna Quota, ovvero il valore netto di ciascuna Quota del Fondo inteso come differenza tra il valore di mercato delle attività ed il valore delle passività del Fondo ed al netto dei proventi di cui la società di gestione ha deliberato la distribuzione.

Il Corrispettivo è stato determinato dall'Offerente anche con la collaborazione del proprio *advisor* Goldman Sachs International, utilizzando i parametri e le metodologie valutative ritenute adeguate ad esprimere il valore fondamentale del Fondo e degli attivi immobiliari presenti nel relativo portafoglio e riflettere i prezzi medi di mercato relativi a diversi intervalli temporali.

L'esborso massimo indicato nel Documento di Offerta ammonta, in caso di adesione totalitaria all'Offerta, ad Euro 396.547.450 (l'“**Esborso Massimo**”).

Per coprire l'Esborso Massimo, l'Offerente, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, utilizzerà mezzi resi indirettamente disponibili dai Fondi Whitehall che possiedono indirettamente l'intero capitale sociale dell'Offerente. In particolare, i Fondi Whitehall si sono impegnati nei confronti dell'Offerente a fornire allo stesso i mezzi necessari per far fronte all'Esborso Massimo non oltre tre giorni lavorativi prima della Data di Pagamento mediante messa a disposizione di Whitehall European RE 4 Sàrl, Whitehall European RE 5 Sàrl e Whitehall European RE 6 Sàrl – società di diritto lussemburghese che partecipano al capitale sociale dell'Offerente nella misura indicata al Paragrafo B.1.5 del Documento di Offerta – degli importi necessari alla sottoscrizione di un aumento di capitale dell'Offerente e/o all'erogazione di un prestito soci all'Offerente, secondo quanto sarà deciso dai Fondi Whitehall.

I Fondi Whitehall, in particolare, otterranno i mezzi necessari per coprire l'Esborso Massimo (i) mediante il richiamo degli impegni di versamento che i relativi investitori hanno assunto in sede di sottoscrizione delle rispettive quote e/o (ii) mediante il ricorso a linee di credito disponibili presso primarie istituzioni finanziarie internazionali e/o (iii), ove ritenuto conveniente, mediante l'ottenimento di finanziamenti bancari contratti con primarie istituzioni finanziarie internazionali.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, successivamente al completamento dell'Offerta e al pagamento del Corrispettivo, l'Offerente potrebbe rimborsare tali fondi mediante l'accensione di finanziamenti forniti da istituti finanziari terzi. Compatibilmente con la tempistica dell'Offerta, l'Offerente si riserva anche di valutare se finanziare, in una misura da definirsi, il pagamento del Corrispettivo mediante l'ottenimento di finanziamenti bancari contratti con primarie istituzioni finanziarie internazionali.

L'esatto e puntuale pagamento del Corrispettivo delle Quote Berenice portate in adesione è stato garantito da The Goldman Sachs Group, Inc.. Ai sensi e per gli effetti dell'art. 37, comma 1 del Regolamento Emittenti, The Goldman Sachs Group, Inc., capogruppo del gruppo Goldman Sachs, ha rilasciato una garanzia irrevocabile per il pagamento, per conto dell'Offerente, del Corrispettivo fino a concorrenza dell'Esborso Massimo nel caso in cui l'Offerente stesso non adempia, anche in parte, alle proprie obbligazioni di pagamento del Corrispettivo alla data di pagamento.

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

#### **2.4 Condizioni di efficacia dell'Offerta**

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

- (a) che le adesioni abbiano ad oggetto un numero complessivo di Quote tale da consentire all'Offerente di venire a detenere - computando anche le quote del Fondo Berenice acquistate dall'Offerente entro il termine del periodo di adesione - n. 300.002 quote del Fondo, pari alla maggioranza delle quote emesse;
- (b) alla mancata effettuazione, entro la data dell'avviso sui risultati dell'Offerta, da parte di PIRELLI RE SGR o degli organi del Fondo Berenice, di atti od operazioni che possano contrastare l'Offerta ovvero il conseguimento degli obiettivi della medesima;
- (c) (i) al mancato verificarsi, entro la data dell'avviso sui risultati dell'Offerta, a livello nazionale o internazionale, di eventi comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo come riflessa nel rendiconto al 31 dicembre 2006, e/o (ii) al mancato verificarsi di modifiche (o proposte di modifiche normative ufficialmente emesse dal Parlamento o dal Governo italiano) rispetto all'attuale quadro normativo o regolamentare, tali da limitare o comunque pregiudicare l'acquisto delle Quote e/o l'esercizio del diritto di proprietà e/o l'esercizio dei diritti di voto e/o degli altri diritti inerenti alle Quote da parte dell'Offerente.

Il Documento di Offerta precisa che l'Offerente ha individuato la soglia di adesione di cui alla precedente lettera (a) in base alla volontà di effettuare un investimento di natura significativa nelle quote del Fondo e che, nel caso in cui la condizione di cui alla lettera (a) non si avverasse, l'Offerente si riserva la facoltà insindacabile di rinunciare alla medesima e di acquistare un quantitativo di Quote inferiore a quello ivi indicato, comunque non inferiore, computando anche le quote del Fondo eventualmente acquistate entro il termine del periodo di adesione, a n. 60.001 quote del Fondo, pari al 10% delle quote emesse, pari alla percentuale minima necessaria al fine di chiedere la convocazione dell'assemblea dei partecipanti del Fondo ai sensi dell'art. 4.5.1 del regolamento del Fondo. Il Documento di Offerta precisa altresì che l'Offerente potrà rinunciare a, o modificare nei termini - in qualsiasi momento e a suo insindacabile giudizio, in tutto o in parte, ove possibile ai sensi di legge e nei limiti secondo le modalità previste dall'art. 43 del Regolamento Emittenti, ossia fino a tre giorni di borsa aperta prima del termine del periodo di adesione e con pubblicazione secondo le stesse modalità dell'Offerta - ciascuna delle condizioni indicate alle lettere (b) e (c) che precedono.

Il Documento di Offerta precisa ancora che l'Offerente - nel rispetto dei limiti imposti dalla normativa applicabile (e, in particolare, nei limiti e secondo le modalità previsti dall'art. 43 del

Regolamento Emittenti) - qualora dovesse riscontrare che una o più delle condizioni sopra indicate non si siano verificate, si riserva il diritto di prorogare il periodo di adesione, la cui durata massima non potrà comunque essere superiore, ai sensi dell'art. 40, paragrafo 2, del Regolamento Emittenti, a venticinque giorni di mercato aperto.

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

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

- la condizione di cui alla lettera (a): entro le ore 7:59 del primo giorno di mercato aperto successivo al termine del periodo di adesione;
- le condizioni di cui alle lettere (b) e (c): entro la data dell'avviso sui risultati dell'Offerta (l'“**Avviso sui Risultati dell'Offerta**”).

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

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

## **2.5 Motivazioni dell'operazione e programmi elaborati dall'Offerente**

### **2.5.1 Motivazioni dell'operazione**

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente ritiene che le Quote rappresentino una favorevole opportunità di investimento (e salvo quanto indicato nel Paragrafo G.3 del Documento di Offerta con riguardo alle opzioni di vendita e di acquisto contemplate dagli accordi intercorsi con Unione Generale Immobiliare S.p.A., su cui *infra* in questo paragrafo) intende pertanto mantenerle, in via diretta o indiretta.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente ritiene altresì che il valore delle Quote possa essere massimizzato attuando al meglio la strategia del Fondo che si articola, tipicamente, nella valorizzazione degli immobili e nella successiva cessione degli stessi al maggior prezzo possibile nel corso della vita del Fondo. Più specificamente, sulla base delle informazioni pubbliche e tenuto conto altresì dell'ampia esperienza nel settore dei propri azionisti (e di Unione Generale Immobiliare S.p.A.), l'Offerente ritiene che (i) gli immobili possano essere valorizzati tramite una gestione volta ad investire in manutenzione e migliorie finalizzate ad un aumento dei canoni e dei tassi di occupazione, e che (ii) il programma di dismissione possa essere accelerato per taluni immobili, in modo da sfruttare a pieno le opportunità attualmente presenti nel mercato immobiliare italiano. A tal fine, secondo quanto risulta dal Documento di Offerta, l'Offerente

intende esercitare le proprie prerogative di quotista in possesso di una partecipazione rilevante, non esclusa al riguardo la possibilità di proporre e votare la sostituzione della Società di Gestione del Risparmio o la modifica del regolamento del Fondo.

È nella stessa ottica che l'Offerente ha promosso un'offerta pubblica di acquisto anche per le quote di "Tecla – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" (il "**Fondo Tecla**"),.

Nell'ambito di questo progetto complessivo di investimento, l'Offerente si propone di studiare un ampio spettro di alternative strutturali volte alla valorizzazione delle Quote. Tali possibili alternative non escludono, ad esempio, eventuali opportunità che dovessero essere offerte dalla normativa in tema di società di investimento immobiliari quotate (c.d. siiq) attraverso il trasferimento, nelle forme che potranno essere ritenute più efficienti, di tutto o parte degli immobili in questo nuovo strumento di investimento immobiliare. Sempre secondo l'Offerente, allo stato attuale non vi è invece alcun piano o ipotesi che preveda la fusione del Fondo con il Fondo Tecla. Qualsiasi decisione finale, in ogni caso, verrà assunta dall'Offerente solo a valle del periodo di adesione.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione G., Paragrafo G.2.1, del Documento di Offerta.

## 2.5.2 Programmi elaborati dall'Offerente

### *2.5.2.1 Programmi relativi alla gestione delle attività*

Secondo quanto dichiarato nel Documento di Offerta, la strategia dell'Offerente per la massimizzazione del valore delle Quote si basa su una gestione attiva del portafoglio e del programma di vendita degli immobili. A tale proposito, l'Offerente, a valle del periodo di adesione, si propone di considerare tutte le alternative a propria disposizione come quotista in possesso di una partecipazione rilevante e/o di maggioranza, ivi inclusa la possibilità di proporre e votare (a) la sostituzione della Società di Gestione del Risparmio, secondo quanto previsto dalla normativa vigente ovvero dal Regolamento, e/o (b) modifiche del Regolamento quali:

- (i) variazioni del meccanismo di nomina del comitato consultivo, lasciando fermi i requisiti di professionalità, onorabilità ed indipendenza, conferendo all'assemblea dei partecipanti tutti i poteri di nomina sulla base di proposte formulate dai quotisti;
- (ii) variazioni dei poteri del comitato consultivo, con attribuzione a quest'ultimo del potere di emettere pareri vincolanti in relazione a operazioni in conflitto di interesse e operazioni che costituiscono una modifica negativa del *business plan* del Fondo.

L'Offerente si riserva espressamente di valutare ulteriori possibili modifiche del Regolamento da proporre, sempre nel rispetto delle vigenti previsioni normative.

### *2.5.2.2 Investimenti da effettuare e relative forme di finanziamento*

Secondo quanto dichiarato nel Documento di Offerta, l'Offerente non prevede di proporre a PIRELLI RE SGR l'effettuazione di investimenti a carico del Fondo.

### *2.5.2.3 Eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni*

Secondo quanto dichiarato nel Documento di Offerta, l'Offerente dichiara di non avere ancora adottato alcuna decisione con riguardo alla sostituzione della Società di Gestione del Risparmio e di non escludere peraltro di proporre e votare tale sostituzione qualora lo ritenesse utile o necessario per valorizzare al meglio l'investimento.

2.5.2.4 *Accordi conclusi in data 18 giugno 2007 (e modificati in data 20 giugno 2007) con Unione Generale Immobiliare S.p.A.*

Secondo quanto dichiarato dall'Offerente nel Documento di Offerta, in data 18 giugno 2007 Whitehall Street Global Real Estate Limited Partnership 2007, Whitehall Parallel Global Real Estate Limited Partnership 2007, Whitehall Street International Real Estate Limited Partnership 2005 (gli "**Investitori Whitehall**"), facenti parte dei Fondi Whitehall, e l'Offerente hanno stipulato un accordo di investimento (l'"**Accordo di Investimento**") con Unione Generale Immobiliare S.p.A., società indirettamente controllata da Francesco Gaetano Caltagirone, ("**UGI**"). Tale accordo è stato successivamente modificato in data 20 giugno 2007 al solo fine di tener conto dell'incremento del Corrispettivo da Euro 650,00 a Euro 725,00 a seguito dell'incremento del corrispettivo offerto da Gamma RE nell'Offerta Gamma RE dalla stessa comunicato in data 20 giugno 2007.

Con tale accordo le parti hanno inteso creare una *partnership* strategica finalizzata alla creazione di una piattaforma di investimento comune, su base non esclusiva, con l'obiettivo di investire nel settore immobiliare italiano attraverso fondi chiusi immobiliari di diritto italiano. L'obiettivo comune delle parti è la massimizzazione del ritorno sull'investimento da raggiungersi, tra l'altro, attraverso una gestione attiva del portafoglio e una strategia di vendita volta a sfruttare al meglio le opportunità attualmente presenti nel mercato immobiliare italiano.

Ai sensi dell'Accordo di Investimento, subordinatamente al successo dell'Offerta, UGI ha un'opzione di acquisto e, successivamente, l'Offerente ha un'opzione di vendita (rispettivamente l'"**Opzione di Acquisto**" e l'"**Opzione di Vendita**") su un quantitativo di Quote pari al 30% delle Quote detenute ad esito dell'Offerta ed acquistate dall'Offerente. L'Opzione di Acquisto da parte di UGI potrà essere esercitata a partire dalla data di pagamento dell'Offerta e fino al quinto giorno lavorativo successivo alla stessa, ad un prezzo pari al Corrispettivo, come eventualmente incrementato dall'Offerente prima della data di pagamento. L'Opzione di Vendita da parte dell'Offerente, viceversa, potrà essere esercitata a partire dal giorno successivo alla scadenza del termine per l'esercizio dell'Opzione di Acquisto per un periodo di trenta giorni, ad un prezzo pari al Corrispettivo, ed (i) è subordinata al raggiungimento di adesioni all'Offerta rappresentanti un numero complessivo di Quote pari alla maggioranza delle quote del Fondo emesse e (ii) salvo che le parti decidano altrimenti, cesserà di avere efficacia qualora il Corrispettivo venga incrementato prima della data di pagamento.

Successivamente all'esercizio, a seconda dei casi, dell'Opzione di Acquisto ovvero dell'Opzione di Vendita, le parti si sono impegnate a negoziare e sottoscrivere un accordo fra quotisti (l'"**Accordo fra Quotisti**") finalizzato alla regolamentazione dei rispettivi diritti di voto in seno all'assemblea dei partecipanti del Fondo e del funzionamento del suo comitato consultivo. In particolare, le parti si sono impegnate ad adoperarsi, nella misura in cui le previsioni di legge e regolamentari lo consentano, per rendere effettive previsioni sulla base delle quali, (i) le parti si consulteranno in relazione all'esercizio del diritto di voto in seno all'assemblea dei partecipanti del Fondo, e UGI voterà secondo le istruzioni espresse dagli Investitori Whitehall, (ii) UGI avrà il diritto di nominare

due quinti dei componenti del comitato consultivo del Fondo (fermo restando che la maggioranza del comitato consultivo dovrà in ogni caso essere espressa dagli Investitori Whitehall ed almeno un componente di tale comitato consultivo dovrà essere di espressione di UGI) e (iii) UGI avrà un diritto di veto in relazione alle seguenti materie: (a) l'estensione della durata del Fondo, (b) una modifica sostanziale nell'attività del Fondo, (c) la sostituzione della società di gestione del Fondo (eccetto in riferimento alla sostituzione della attuale società di gestione del Fondo rispetto alla quale Whitehall proporrà la società di gestione del risparmio sostitutiva a seguito di consultazione con UGI, la quale non avrà pertanto alcun diritto di veto al riguardo), (d) qualunque operazione che rappresenti una deviazione in senso negativo dal piano industriale o da ragionevoli valori di mercato, (e) qualunque operazione con parti correlate che non avvenga a condizioni di mercato e (f) la fusione del Fondo con altri fondi. Le parti hanno altresì concordato di non cedere, neanche indirettamente, le Quote per un periodo minimo di tre anni dalla stipula dell'Accordo di Investimento, con l'eccezione della possibilità di effettuare trasferimenti infragruppo, e nel caso di UGI, trasferimenti anche all'Ing. Francesco Gaetano Caltagirone, all'Arch. Gaetano Caltagirone e le loro rispettive consorti, parenti di primo grado o fondi immobiliari italiani di tipo chiuso, a condizione che tutti i soggetti summenzionati aderiscano all'Accordo di Investimento ovvero all'Accordo fra Quotisti; tutto ciò, nei limiti consentiti dalle applicabili previsioni legislative e regolamentari e fatte salve, in quanto dovute, le necessarie approvazioni da parte delle competenti autorità regolamentari.

L'Accordo di Investimento prevede inoltre che, nei limiti consentiti dalle applicabili previsioni legislative e regolamentari e fatte salve, in quanto dovute, le necessarie approvazioni da parte delle competenti autorità regolamentari, le parti si adopereranno affinché venga riconosciuto a UGI, dalla società di gestione del Fondo, un diritto di prima offerta in relazione alla vendita di taluni cespiti attualmente di proprietà del Fondo, il cui valore aggregato è pari a circa il 27% del valore su base annua dei canoni di locazione percepiti dal complesso degli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo. Per effetto di questo diritto di prima offerta, qualora la società di gestione del Fondo decida di mettere in vendita tali cespiti, dovrà preventivamente offrirlo ad UGI. La scheda sotto riportata elenca tali cespiti, fornendo per ciascuno di essi taluni dati significativi tratti dal rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2006.

	<b>Roma, via Bissolati 76</b>	<b>Roma, Corso d'Italia 43</b>	<b>Roma, via Tevere 50</b>	<b>Roma, via Tomacelli 146</b>	<b>Roma, via Sicilia 162</b>
<b>Anno di costruzione</b>	1948	1964	1948	1940	1949
<b>Superficie Lorda (mq)</b>	12.030	14.558	6.549	7.429	6.858
<b>Tipologia prevalente dei conduttori</b>	Altre aziende	Telecom Italia	Telecom Italia	Pubblica Amministrazione	Pubblica Amministrazione
<b>Scadenza contratto</b>	2007-2013	2008	2008	2007-2011	2009
<b>Canoni di locazione per mq (Euro)</b>	209	230	239	237	354
<b>Costo storico (Euro)</b>	55.731.027	53.640.000	25.360.000	36.200.000	35.900.000
<b>Valore di mercato (Euro) <sup>(1)</sup></b>	57.880.000	63.400.000	30.500.000	41.000.000	38.760.000

<b>Ipotecche (Euro)</b>	32.400.000	32.184.000	15.216.000	21.720.000	21.540.000
-------------------------	------------	------------	------------	------------	------------

- (1) Valore stimato alla data di perizia, ossia il 30 aprile 2005, in prossimità dell'apporto, avvenuto il 16 maggio 2005, come riportato nel prospetto informativo per la quotazione del Fondo.

Whitehall e UGI si sono inoltre accordate che, stante l'indiretto beneficio derivato ad UGI dall'attività posta in essere dagli Investitori Whitehall e dall'Offerente, in relazione all'Offerta e senza riguardo all'eventuale successo della stessa, i costi dell'operazione saranno condivisi da UGI in proporzione alle Quote oggetto di opzione.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Alla data odierna, PIRELLI RE SGR detiene n. 30.806 quote del Fondo (pari al 5,13% del totale delle quote emesse). Peraltro si segnala che PIRELLI RE SGR si è impegnata a mantenere quale

società che gestisce il patrimonio del Fondo n. 30.003 (pari al 5% del totale delle quote emesse) per tutta la durata del medesimo – ovvero sino a quando ne avrà la gestione – conformemente a quanto richiesto da Banca d’Italia in sede di autorizzazione del regolamento del Fondo.

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

#### 4.2 *Compensi*

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

##### **Consiglio di Amministrazione**

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

- (1) Per quanto riguarda i compensi corrisposti a Carlo Alessandro Puri Negri quale Vice Presidente di Pirelli & C. S.p.A. e Vice Presidente e Amministratore Delegato di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. nell’esercizio 2006, si rimanda alle apposite tabelle contenute nei bilanci al 31 dicembre 2006 delle suddette società.
- (2) In data 26 aprile 2007, Andrea Boeri è subentrato a Rodolfo Misitano nella carica di Amministratore Delegato a seguito di cooptazione del Consiglio di Amministrazione di PIRELLI RE SGR.
- (3) Compenso percepito in qualità di dipendente ed amministratore delegato di Pirelli & C. Real Estate SGR Opportunities S.p.A., società appartenente alla stesso gruppo di PIRELLI RE SGR e destinata all’istituzione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliari speculativi.
- (4) Amministratore indipendente, ossia in possesso dei requisiti previsti dal Protocollo di Autonomia per le Società di Gestione del Risparmio predisposto da Assogestioni.

##### **Collegio Sindacale**

<b>Nome e cognome</b>	<b>Carica</b>	<b>Emolumenti per la carica (in Euro)</b>	<b>Altri compensi deliberati da Pirelli RE SGR (in Euro)</b>
Roberto Brachetti	Presidente	22.500	-
Carlo Hassan	Sindaco Effettivo	15.000	-
Paolo Lazzati	Sindaco Effettivo	15.000	-

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

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

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

##### *Attività di vendita*

Nel corso dei primi mesi del 2007, il Fondo Berenice non ha proceduto a compravendite di immobili né sono in corso trattative già rese note al mercato.

##### *Attività di locazione*

Con riguardo alla locazione degli immobili di proprietà del Fondo Berenice si rileva come la redditività lorda del Fondo si sia attestata al 31 marzo 2007 al 6,8% sostanzialmente in linea con quanto rappresentato nel rendiconto di gestione del Fondo al 31 dicembre 2006.

##### *Interventi di manutenzione straordinaria*

Si segnala inoltre l'effettuazione di interventi di manutenzione straordinaria sugli immobili del Fondo, effettuati nei primi mesi del 2007 per circa Euro 1,4 milioni.

\* \* \* \* \*

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

#### **4.4 Informazioni sulle prospettive del Fondo**

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

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

Fondo funzionale alla distribuzione di proventi ai partecipanti, al progressivo rimborso parziale ed, infine, alla liquidazione finale delle loro quote;

- (c) il perseguimento da parte del Fondo di opportunità di acquisizione ed investimento immobiliare mediante impiego delle risorse finanziarie derivanti dalla gestione del suo patrimonio.

In relazione alla distribuzione dei proventi relativi al primo semestre 2007, PIRELLI RE SGR rileva che tale distribuzione viene deliberata da un consiglio di amministrazione della società di gestione che, normalmente, si tiene alla fine del mese di luglio. Ove tale tempistica venga rispettata, la distribuzione degli eventuali proventi avrà luogo nella prima decade di agosto e, quindi, successivamente alla chiusura del periodo di adesione all'Offerta.

#### **4.5 Patti parasociali**

A PIRELLI RE SGR non risulta l'esistenza di accordi di natura parasociale aventi ad oggetto le quote del Fondo. In merito all'intenzione espressa dall'Offerente circa la negoziazione e la sottoscrizione, in caso di esercizio dell'Opzione di Acquisto o dell'Opzione di Vendita, dell'Accordo tra Quotisti, si rimanda, per una descrizione di tali pattuizioni, a quanto indicato nel paragrafo 2.5.2.4 e, per una valutazione sul contenuto delle stesse, al successivo paragrafo 5.4.

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

#### **5.1 Giudizio sulla congruità del Corrispettivo**

Il Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR è chiamato ad esprimersi in merito alla congruità del Corrispettivo offerto dall'Offerente.

In merito, pare opportuno riferirsi a quanto deliberato dallo stesso Consiglio di Amministrazione in data 31 maggio 2007 in relazione all'offerta pubblica di acquisto totalitaria promossa da Gamma RE ad un prezzo di Euro 540,00 per quota. In tale sede, il Consiglio prese atto delle seguenti circostanze:

- (a) che il corrispettivo offerto da Gamma RE consentiva ai partecipanti al Fondo che avessero detenuto una quota ininterrottamente dalla data del collocamento, di realizzare un rendimento, inteso come IRR o Tasso Interno di Rendimento, al lordo di qualsiasi effetto fiscale, del 10,1%, sostanzialmente superiore (+ 44%) al 7% indicato quale obiettivo di rendimento del Fondo nell'ambito del collocamento, nonché superiore al rendimento offerto da prodotti finanziari dal profilo di rischio / rendimento similari;
- (b) che il corrispettivo offerto da Gamma RE risultava superiore al prezzo medio di mercato delle quote del Fondo nei mesi precedenti la data di annuncio dell'offerta, ossia il 22 maggio 2007, incorporando un premio compreso tra l'8,1% e il 14,1%, a seconda del periodo considerato (cfr. Allegato 1);
- (c) che il corrispettivo offerto da Gamma RE presentava uno sconto rispetto al valore complessivo netto del Fondo (NAV) al 31 dicembre 2006 di pertinenza di ciascuna quota del

21,1% ove si considerino i proventi relativi al secondo semestre 2006 distribuiti dal Fondo in data 8 febbraio 2007 (24,4% ove non si considerino tali proventi), inferiore allo sconto rispetto al prezzo di borsa registrato dalle quote del Fondo il giorno precedente la data di annuncio dell'Offerta Gamma RE (27,0%), alla media ponderata dei prezzi di borsa nei sei mesi precedenti la data di annuncio (28,5%) e alla media ponderata dei prezzi di borsa nei dodici mesi precedenti la data di annuncio (30,9%). Inoltre, lo sconto risultava inferiore rispetto allo sconto medio (25,7%) che caratterizzava, alla medesima data, i principali fondi immobiliari di diritto italiano ritenuti comparabili (cfr. Allegato 2). Si sottolinea che la presenza di un significativo sconto sul NAV ha rappresentato un elemento strutturale della dinamica del mercato dei fondi immobiliari italiani.

Sulla base anche di queste considerazioni, il Consiglio di Amministrazione aveva ritenuto congruo, da un punto di vista finanziario, il corrispettivo offerto da Gamma RE, giudizio che si ritiene di confermare alla data odierna considerata la situazione di mercato al 31 maggio 2007.

Successivamente al 31 maggio 2007, si sono svolte le vicende descritte nelle Premesse e, da ultimo, l'Offerente ha formalizzato una offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria, concorrente rispetto a quella promossa da Gamma RE, sulle quote del Fondo con un corrispettivo di Euro 725,00 per quota. Tale corrispettivo risulta superiore del 34,3% rispetto a quello originariamente offerto da Gamma RE e superiore al Valore Complessivo Netto del Fondo al 31 dicembre 2006 di pertinenza di ciascuna Quota del 5,9% ove si considerino i proventi relativi al secondo semestre 2006 distribuiti dal Fondo in data 8 febbraio 2007, e dell'1,5% ove non si considerino tali proventi.

Alla luce delle considerazioni sopra svolte, il Consiglio di Amministrazione rileva che il Corrispettivo offerto dall'Offerente, da un punto di vista finanziario, non può che essere valutato come congruo per il quotista che voglia liquidare il proprio investimento, consentendo di annullare, ed anzi di capovolgere, il divario tra il corso di borsa delle quote di un fondo immobiliare e il valore complessivo netto del Fondo di pertinenza di ciascuna quota, che ha da sempre caratterizzato il mercato italiano.

Fermo quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione ritiene che non sia possibile esprimere una valutazione dell'Offerta con riferimento ai programmi elaborati dall'Offerente relativamente al Fondo come descritti al Paragrafo G.3 del Documento di Offerta per le ragioni descritte nei paragrafi che seguono. Tale considerazione appare particolarmente rilevante per i quotisti che intendono mantenere il loro investimento; al riguardo si ricorda che le quote di un fondo immobiliare offrono al loro possessore - oltre alla tipica alternativa tra aderire ad una offerta d'acquisto o mantenere l'investimento in vista di una successiva cessione sul mercato - quella di conservare la proprietà delle quote fino alla scadenza del fondo, partecipando alle distribuzioni derivanti dalla liquidazione integrale del suo patrimonio.

## **5.2 Diritto di prima offerta**

Con riferimento agli accordi intervenuti fra l'Offerente e UGI, il Paragrafo G.3 del Documento di Offerta specifica che:

*“nei limiti consentiti dalle applicabili previsioni legislative e regolamentari e fatte salve, in quanto dovute, le necessarie approvazioni da parte delle competenti autorità regolamentari, le parti si adopereranno affinché venga riconosciuto a UGI, dalla società di gestione del Fondo, un diritto di prima offerta in relazione alla vendita di taluni cespiti attualmente di*

*proprietà del Fondo, il cui valore aggregato è pari a circa il 27% del valore su base annua dei canoni di locazione percepiti dal complesso degli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo. Per effetto di questo diritto di prima offerta, qualora la società di gestione del Fondo decida di mettere in vendita tali cespiti, dovrà preventivamente offrirlo ad UGI?*

A tale riguardo, PIRELLI RE SGR rileva come non sia dato comprendere in base a quale principio giuridico gli accordi tra due quotisti (l'Offerente ed UGI) possano portare la società di gestione ad attribuire un diritto relativo al patrimonio del Fondo ad uno specifico quotista. Si rileva infatti che le decisioni inerenti la dismissione dei beni che compongono il patrimonio del fondo, così come le decisioni di investimento, sono riservate all'autonoma valutazione della società di gestione.

Inoltre, a giudizio di Pirelli RE SGR, l'imposizione del diritto di prima offerta su immobili che rappresentano circa il 30% del valore complessivo del patrimonio del Fondo - come determinato dall'esperto indipendente al 31 dicembre 2006 - attribuirebbe una posizione di vantaggio ad uno specifico quotista, con potenziale danno per il Fondo e per i partecipanti diversi da UGI e dall'Offerente. PIRELLI RE SGR rileva inoltre che il Documento di Offerta non precisa se, a fronte del riconoscimento del diritto di prima offerta, UGI riconoscerà al Fondo un corrispettivo.

Infine, in un'ottica di massimizzazione del valore dei beni che compongono il patrimonio del Fondo a beneficio di tutti i quotisti, PIRELLI RE SGR osserva che dalla descrizione contenuta nel Documento di Offerta non è dato comprendere se la concessione del diritto di prima offerta consenta la promozione di una procedura competitiva per la dismissione del bene - procedura atta a favorire l'ottenimento delle migliori condizioni di vendita - o se, al contrario, la trattativa con UGI possa chiudersi anche senza sollecitare offerte da parte di terzi.

### **5.3 Sostituzione di PIRELLI RE SGR quale società di gestione del Fondo**

In considerazione della possibilità prospettata dall'Offerente nel Documento di Offerta in merito alla sostituzione della Società di Gestione del Risparmio nella gestione del Fondo, si fa presente che ai sensi dell'Articolo 37, comma 2 *bis*, del TUF l'assemblea dei partecipanti delibera sulla sostituzione della società di gestione e sulle modifiche della politica di gestione, la cui realizzazione - come precisato anche dall'Offerente a pag. 50 del Documento di Offerta - viene comunque demandata alla società di gestione del risparmio. L'assemblea dei partecipanti è convocata dal Consiglio di Amministrazione della società di gestione del risparmio anche su richiesta dei partecipanti che rappresentino almeno il 10% del valore delle quote in circolazione e le deliberazioni sono approvate con il voto favorevole del 50% più una quota degli intervenuti in assemblea. Il *quorum* deliberativo non potrà in ogni caso essere inferiore al 30% del valore di tutte le quote in circolazione. L'Allegato 3 riporta la procedura prevista dal regolamento del Fondo per la sostituzione della Società di Gestione su iniziativa dei partecipanti, sostituzione che, previa approvazione dell'assemblea dei partecipanti e della Banca d'Italia, prevede due casi specifici:

- (i) senza indennizzo, se deliberata come conseguenza di atti gravemente colposi della Società di Gestione o per comprovato giustificato motivo oggettivo. A tale riguardo si segnala che, come risulta dal Rapporto pubblicato nel giugno 2007 da Scenari Immobiliari sui Fondi immobiliari in Italia e all'estero, il Fondo Berenice nel 2006 è risultato il primo fra i fondi *retail* italiani in termini di IRR;
- (ii) solo a partire dal luglio 2008 e a fronte del pagamento, a carico del Fondo, di un'indennità calcolata in base ai parametri indicati nell'Articolo 4.9 del regolamento del Fondo (cfr. Allegato 3). L'Allegato 4 riporta un esempio di calcolo di tale indennità formulato

attribuendo al patrimonio del Fondo un valore corrispondente a quello risultante dall'ultimo rendiconto semestrale approvato.

Si rappresenta inoltre che, a giudizio di Pirelli RE SGR, l'incertezza in merito all'identità della possibile nuova società di gestione costituisce un ulteriore elemento di incertezza riguardo alla possibilità di operare un confronto consapevole tra l'opzione di liquidazione dell'investimento e l'opzione di permanenza nell'investimento medesimo sino alla scadenza del Fondo. Risulta infatti evidente che la *performance* del Fondo è strettamente connessa alla capacità del gestore, unico soggetto cui è demandata la gestione del Fondo medesimo.

#### **5.4 Motivazioni dell'Offerta e i programmi futuri dell'Offerente**

PIRELLI RE SGR ritiene che la descrizione delle motivazioni dell'Offerta e dei programmi futuri dell'Offerente sia caratterizzata, nella sua attuale formulazione, da un livello generale di incertezza tale da renderne difficoltosa una compiuta valutazione. Inoltre, sempre a giudizio di PIRELLI RE SGR, molte delle iniziative proposte appaiono difficilmente compatibili con il quadro regolamentare vigente e con le previsioni del regolamento del Fondo e/o non rientrano nelle prerogative attribuite ai quotisti del Fondo, ancorché detentori di una partecipazione significativa o maggioritaria.

Con riferimento, in primo luogo, alle iniziative che l'Offerente si propone di promuovere in relazione alla politica di gestione del Fondo nel Documento di Offerta si legge che:

*“L'Offerente ritiene altresì che il valore delle Quote possa essere massimizzato attuando al meglio la strategia del Fondo che si articola, tipicamente, nella valorizzazione degli immobili e nella successiva cessione degli stessi al maggior prezzo possibile nel corso della vita del Fondo.*

*Più specificamente, sulla base delle informazioni pubbliche e tenuto conto altresì della ampia esperienza nel settore dei propri azionisti (e di Unione Generale Immobiliare S.p.A.), l'Offerente ritiene che (i) gli immobili possano essere valorizzati tramite una gestione volta ad investire in manutenzione e migliorie finalizzate ad un aumento dei canoni e dei tassi di occupazione, e che (ii) il programma di dismissione possa essere accelerato per taluni immobili, in modo da sfruttare a pieno le opportunità attualmente presenti nel mercato immobiliare italiano.*

*A tal fine, l'Offerente intende esercitare le proprie prerogative di quotista in possesso di una partecipazione rilevante, non esclusa al riguardo la possibilità di proporre e valutare la sostituzione della Società di Gestione del Risparmio o la modifica del Regolamento.”*

A tale riguardo PIRELLI RE SGR osserva che ai sensi dell'Articolo 16 del regolamento del Fondo “le modifiche del regolamento relative alla durata, allo scopo ed alle caratteristiche del Fondo, ivi incluse quelle relative alla disciplina dell'Assemblea dei Partecipanti e del Comitato Consultivo, alla sostituzione della SGR nonché al regime delle commissioni e delle spese, sono disposte dalla Società di Gestione – nell'interesse dei partecipanti - previa approvazione dell'assemblea dei partecipanti a tal fine convocata dal consiglio di amministrazione della Società di Gestione. Tale previsione - a giudizio di PIRELLI RE SGR e fermo restando quanto già indicato in merito all'art. Articolo 37, comma 2 bis, del TUF citato al precedente paragrafo 5.3 in merito alla sostituzione

della società di gestione - attribuisce a quest'ultima il potere di proporre eventuali modifiche al regolamento del Fondo, che quindi presuppongono il suo impulso.

In ogni caso, a giudizio di PIRELLI RE SGR i programmi indicati dall'Offerente in merito alla valorizzazione degli immobili tramite una gestione volta ad investire in manutenzione e migliorie finalizzate ad un aumento dei canoni e dei tassi di occupazione e all'adozione di un programma di dismissione accelerato per taluni immobili, non rientrano tra le competenze dell'assemblea dei partecipanti; pertanto l'eventuale realizzazione di tali programmi è riservata alla competenza esclusiva della società di gestione, che deve gestire il patrimonio del Fondo nell'interesse di tutti i partecipanti. Non è quindi dato comprendere come l'Offerente intenderebbe concretamente perseguire tali iniziative.

Ove invece le modifiche alla politica di gestione presuppongano la sostituzione della società di gestione, si rimanda a quanto osservato al paragrafo 5.3, nonché al contenuto dell'Articolo 37, comma 2 *bis*, del TUF ivi riportato.

Con riferimento poi alle modifiche al regolamento del Fondo che l'Offerente si propone di considerare a valle del periodo di adesione all'Offerta nel Documento di Offerta si legge che:

*“L'Offerente, a valle del Periodo di Adesione, si propone di considerare tutte le alternative a propria disposizione come quotista in possesso di una partecipazione rilevante e/o di maggioranza, ivi inclusa la possibilità di proporre e votare [...] modifiche del Regolamento quali:*

- (i) variazioni del meccanismo di nomina del comitato consultivo, lasciando fermi i requisiti di professionalità, onorabilità ed indipendenza, conferendo all'assemblea dei partecipanti tutti i poteri di nomina sulla base delle proposte formulate dai quotisti;*
- (ii) variazioni dei poteri del comitato consultivo, con attribuzione a quest'ultimo del potere di emettere pareri vincolanti in relazione a operazioni in conflitto di interesse e operazioni che costituiscono una modifica negativa del business plan del Fondo.”*

A tale riguardo, PIRELLI RE SGR osserva nuovamente che, ai sensi del regolamento del Fondo (cfr. quanto osservato in precedenza in merito all'Articolo 16 del regolamento del Fondo), il potere di proporre le modifiche regolamentari sopra indicate non spetta a singoli quotisti ma è prerogativa riservata esclusivamente alla Società di Gestione che vi provvede nell'interesse di tutti i partecipanti. Resta comunque fermo che tali modifiche dovranno essere preventivamente approvate dalla Banca d'Italia; a tale riguardo si segnala che, ai sensi di quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, Titolo V, Capitolo I, Sezione II, Paragrafo 4.4, le modifiche regolamentari devono essere limitate ai casi strettamente necessari e comunque nell'interesse dei partecipanti.

Con riferimento infine all'Accordo fra Quotisti che verrebbe stipulato fra l'Offerente e UGI a seguito dell'eventuale esercizio delle Opzioni di Acquisto o di Vendita descritte nel Documento di Offerta, si rileva come gli accordi in parola, stante il diritto di veto che si propone di attribuire ad un investitore di minoranza (UGI) in seno all'assemblea dei partecipanti ed al comitato consultivo del Fondo, le materie su cui tale diritto di veto dovrebbe vertere (tra l'altro, modifiche sostanziali nell'attività del Fondo e operazioni che rappresentino una deviazione in senso negativo dal piano industriale o da ragionevoli valori di mercato) e, ancora, l'attribuzione di efficacia vincolante ad

alcune delibere del comitato consultivo, andrebbero valutati alla luce del rispetto del principio dell'autonomia gestionale della Società di Gestione e potrebbero avere un effetto particolarmente significativo sulla rappresentatività degli organi del Fondo e sulla naturale dinamica dei loro lavori per effetto della precostituzione di maggioranze.

\* \* \* \* \*

Alla luce delle considerazioni sopra svolte, il Consiglio di Amministrazione, fermo restando che la convenienza economica dell'Offerta potrà essere compiutamente valutata solo dai titolari delle Quote Berenice al momento dell'adesione, ritiene che il Corrispettivo sia congruo rispetto ai parametri di mercato, dal punto di vista finanziario, per il quotista che voglia liquidare il proprio investimento. Viceversa, ritiene che non sia possibile valutare compiutamente l'Offerta con riferimento ai programmi futuri dell'Offerente e, quindi, con l'ipotesi di mantenimento dell'investimento per il periodo di vita residuo del Fondo (fino al 31 dicembre 2012) per le considerazioni svolte ai paragrafi 5.2, 5.3 e 5.4. Tali considerazioni riguardano: (i) termini e condizioni del diritto di prima offerta a favore di Unione Generale Immobiliare S.p.A. su cinque immobili che rappresentano circa il 30% del valore complessivo del patrimonio del Fondo come determinato dall'esperto indipendente al 31 dicembre 2006; (ii) nell'eventualità di sostituzione della Società di Gestione del Risparmio, la mancata indicazione della società di gestione del risparmio che andrà a gestire il Fondo, a quali condizioni e con quali capacità e (iii) le proposte di modifica del regolamento del Fondo e della politica di gestione che l'Offerente intende avanzare, che comunque rimangono di competenza della Società di Gestione del Risparmio.

\* \* \* \* \*

Milano, 27 giugno 2007

Il Consiglio di Amministrazione

## Allegato 1

### **Raffronto fra il corrispettivo originariamente offerto da Gamma RE (Euro 540,00 per quota) e il prezzo medio ponderato di mercato delle quote nei mesi precedenti il 18 maggio 2007, ultimo giorno di trattazione delle quote del Fondo sul MTF antecedente la data di annuncio dell'offerta di Gamma RE (la "Data di Riferimento")**

Il corrispettivo incorpora:

- a. un premio del 14,1% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di dodici mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 19 maggio 2006 – 18 maggio 2007), pari ad Euro 473,09 per quota;
- b. un premio del 10,3% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di sei mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 20 novembre 2006 – 18 maggio 2007), pari ad Euro 489,76 per quota;
- c. un premio dell'8,4% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di tre mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 19 febbraio 2007 – 18 maggio 2007), pari ad Euro 498,08 per quota;
- d. un premio dell'8,3% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel mese antecedente la Data di Riferimento (ossia 19 aprile 2007 – 18 maggio 2007), pari ad Euro 498,59 per quota;
- e. un premio dell'8,1% sul prezzo ufficiale di borsa delle quote alla Data di Riferimento (18 maggio 2007), pari ad Euro 499,57 per quota.

Allegato 2

**Confronto tra Valore Complessivo Netto e prezzo di mercato relativo ad alcuni tra i principali fondi immobiliari quotati di diritto italiano ritenuti comparabili al Fondo Berenice**

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

Media		(25,7%)					
Fondo Berenice	Pirelli RE SGR (pre distribuzione)	714,2	540,00 <sup>(5)</sup>	(24,4%)	Luglio 2005	Dicembre 2012	60% Uffici
	Pirelli RE SGR (post distribuzione) <sup>(6)</sup>	684,6	540,00 <sup>(5)</sup>	(21,1%)	Luglio 2005	Dicembre 2012	60% Uffici

<sup>(\*)</sup> Fonte: rapporto semestrale sui fondi immobiliari di Assogestioni al 31 dicembre 2006.

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

<sup>(2)</sup> Prezzi di mercato alla Data di Riferimento.

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

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

<sup>(5)</sup> Pari al Corrispettivo originariamente offerto da Gamma RE.

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

### Allegato 3

Ai sensi del paragrafo 4.9(d) del regolamento del Fondo, la sostituzione della società di gestione, può avvenire, previa approvazione della modifica regolamentare da parte di Banca d'Italia, con delibera motivata dell'assemblea dei partecipanti approvata con il voto favorevole di un numero di Partecipanti che rappresenti almeno il 30% delle Quote, nelle seguenti ipotesi:

- (a) in qualsiasi momento durante il termine di durata del Fondo, ove la sostituzione sia deliberata come conseguenza di atti gravemente colposi della Società di Gestione o per comprovato giustificato motivo oggettivo; e
- (b) a decorrere dal 36° mese dalla data di efficacia dei conferimenti per la costituzione del patrimonio iniziale del Fondo (ossia a partire dal luglio 2008), a condizione che i Partecipanti che rappresentino almeno il 10% delle Quote abbiano comunicato per iscritto alla Società di Gestione, con un preavviso di almeno tre mesi, l'intenzione di adottare la delibera di sostituzione. In questo caso la Società di Gestione ha diritto ad una indennità (descritta infra).

In seguito all'adozione della delibera di sostituzione da parte dell'Assemblea, il Comitato Consultivo, entro tre mesi, individua una nuova società di gestione per la gestione del Fondo e ne comunica il nome al consiglio di amministrazione della Società di Gestione che provvede, entro trenta giorni, a chiedere alla Banca d'Italia l'autorizzazione a modificare il regolamento del Fondo per dare attuazione alla sostituzione. Sulla nomina della nuova società di gestione il Comitato Consultivo delibera con il voto della maggioranza semplice dei suoi membri. La nuova società di gestione dovrà acquistare dalla Società di Gestione le Quote di cui quest'ultima è titolare.

Nel caso in cui successivamente all'approvazione della sostituzione da parte dell'Assemblea (i) il Comitato Consultivo non adotti alcuna delibera in merito alla sostituzione della Società di gestione ovvero non individui la nuova società di gestione (ii) ovvero la nuova società di gestione non acquisti le quote della Società di Gestione, (iii) ovvero, ancora, la Banca d'Italia non approvi la modifica del regolamento conseguente alla sostituzione della Società di Gestione, il regolamento prevede che il Fondo venga liquidato.

In aggiunta alle commissioni già maturate sino alla data di effettiva sostituzione, all'atto della ricezione dell'approvazione della Banca d'Italia a dare attuazione alla sostituzione deliberata dall'Assemblea dei Partecipanti, e salvo i casi in cui tale sostituzione sia stata deliberata per atti gravemente colposi della Società di gestione o per comprovato giustificato motivo oggettivo, la Società di Gestione ha diritto a prelevare dalle disponibilità del Fondo un'indennità che è calcolata in funzione del rendimento del Fondo alla data di approvazione della delibera di sostituzione secondo una formula predefinita nel regolamento del Fondo.

In particolare:

- (1) nel caso in cui i Partecipanti abbiano conseguito un IRR inferiore al 4,5%, la Società di Gestione avrà diritto a prelevare un'indennità pari a sei mensilità della Commissione Fissa in misura pari alla Commissione Fissa maturata nel mese precedente all'adozione della delibera di sostituzione; e
- (2) nel caso in cui i Partecipanti abbiano conseguito un IRR pari o superiore al 4,5% la Società di Gestione avrà diritto a prelevare un'indennità pari alla somma di:

- (i) diciotto mensilità della Commissione Fissa in misura pari alla Commissione Fissa maturata nel mese precedente all'adozione della delibera di sostituzione; e
- (ii) l'eventuale commissione variabile finale già maturata.

Per "IRR" si intende il tasso di sconto annualizzato che, applicato ai flussi di cassa relativi al Fondo, determina l'equivalenza tra (i) i valori attuali delle somme corrisposte dai partecipanti al Fondo per l'acquisto delle quote nell'ambito del collocamento iniziale del medesimo e (ii) i valori attuali di tutte le somme di denaro distribuite dal Fondo ai partecipanti a titolo di distribuzione di proventi, rimborso anticipato delle quote o distribuzione in sede di liquidazione.

In ogni caso ai fini del calcolo delle commissioni della Società di Gestione l'IRR viene calcolato assumendo che (i) la liquidazione del Fondo avvenga alla data di adozione della delibera di sostituzione e (ii) ad un valore pari al valore di mercato degli immobili e degli altri beni del Fondo sulla base dell'ultimo rendiconto semestrale approvato in conformità alle disposizioni del regolamento del Fondo.

## Allegato 4

### **Esempio di calcolo della indennità spettante alla Società di Gestione in caso di sostituzione per motivi diversi da atti gravemente colposi o da comprovato motivo oggettivo.**

---

#### **Esempio di calcolo dell'indennità dovuta dal Fondo alla Società di Gestione, attribuendo al patrimonio del Fondo un valore corrispondente al valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2006, al netto dei proventi distribuiti a febbraio 2007 <sup>(1) (2)</sup>**

---

€ milioni	Febbraio 2006	Agosto 2006	Febbraio 2007	Agosto 2007	Febbraio 2008	Luglio 2008 <sup>(3)</sup>
Distribuzioni per quota (€)	15,1	20,0	29,5	11,8	11,8	696,4
Distribuzioni	9,0	12,0	17,7	7,1	7,1	417,9
Distribuzioni capitalizzate	10,6	13,6	19,5	7,5	7,3	417,9
Totale distribuzioni capitalizzate						476,5
Ritorno obiettivo						367,5
Rendimento in eccesso						109,0
<b>Commissione variabile finale (15% del rendimento complessivo in eccesso) <sup>(4)</sup></b>						<b>16,4</b>

---

#### **Indennità per la sostituzione della SGR**

---

€ milioni	
18 mensilità della commissione fissa <sup>(5)</sup>	8,6
Commissione variabile finale	16,4
<b>Totale</b>	<b>25,0</b>

---

#### Note

<sup>(1)</sup> Il calcolo è a puro titolo esemplificativo in quanto, in ogni caso, le indennità dovute alla Società di Gestione vengono calcolate assumendo che la liquidazione del Fondo avvenga alla data di adozione della delibera di sostituzione e ad un valore pari al valore di mercato degli immobili e degli altri beni del Fondo quale risultante dall'ultimo rendiconto semestrale approvato in conformità alle disposizioni del regolamento del Fondo, come meglio precisato nell'Allegato 3.

<sup>(2)</sup> Si è assunta una distribuzione di proventi nel primo semestre 2007, nel secondo semestre 2007 e nel primo semestre 2008 pari al 4,75% annuo (obiettivo di rendimento annuo) del capitale medio investito di periodo.

<sup>(3)</sup> Include il provento relativo al primo semestre 2008, sulla base delle assunzioni di cui alla precedente nota 2.

<sup>(4)</sup> Differenza tra risultato complessivo del Fondo e valore iniziale del Fondo capitalizzato secondo il regime di capitalizzazione composta su base annua ad un tasso pari al 7,0% nel periodo intercorrente tra la data di efficacia dell'apporto (14 luglio 2005) e la data di liquidazione del Fondo.

<sup>(5)</sup> Sulla base della commissione fissa annuale percepita dalla SGR per il 2006.

---