

DOCUMENTO DI OFFERTA

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA

ai sensi degli articoli 102 e 103, comma 4, lett. c), del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58,
come successivamente modificato ed integrato

sulle quote di



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

istituito e gestito da

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

Offerente

Zwinger Opco 6 B.V.

Strumenti finanziari oggetto dell'offerta

n. 546.962 quote di “Berenice – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso”, pari alla totalità delle quote emesse dedotte: (i) n. 30.003 quote del fondo che Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. si è impegnata a mantenere quale società che gestisce il patrimonio del fondo per tutta la durata del medesimo e (ii) n. 23.038 quote del fondo possedute dall'Offerente alla data di pubblicazione del presente documento di offerta

Corrispettivo unitario offerto

Euro 725,00 per ciascuna quota

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

dal 2 luglio 2007 al 20 luglio 2007, estremi inclusi, dalle ore 8:30 alle ore 17:40, salvo proroga

Intermediari Incaricati del coordinamento della raccolta delle adesioni



Intermediari incaricati della raccolta delle adesioni

BNP Paribas Securities Services per il tramite della propria Succursale di Milano e gli altri intermediari indicati al paragrafo B.3 del presente documento di offerta

Consulente finanziario dell'offerente



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

Giugno 2007

INDICE

GLOSSARIO	5
PREMESSA	8
A. AVVERTENZE	9
A.1 Condizioni di efficacia dell'Offerta	9
A.2 Comunicato dell'emittente	10
A.3 Dichiarazione dell'Offerente in merito alla volontà di promuovere un'offerta residuale o di ripristinare il flottante	10
A.4 Dichiarazioni dell'Offerente di avvalersi del diritto di cui all'art. 111 TUF	10
A.5 Offerta Concorrente	10
A.6 Possibili Scenari	10
A.6.1 Adesione all'Offerta da parte di possessori di Quote che abbiano già aderito all'Offerta Gamma RE	10
A.6.2 Effetti dell'adesione all'Offerta	10
A.6.3 Rilanci	10
A.6.4 Mancata adesione all'Offerta e all'Offerta Gamma RE	11
A.7 Raffronto tra il Corrispettivo offerto, il corrispettivo dell'Offerta Gamma RE, i corsi di borsa delle quote del Fondo e il NAV delle stesse	11
A.8 Accordi conclusi in data 18 giugno 2007 (e modificati in data 20 giugno 2007) con Unione Generale Immobiliare S.p.A.	12
A.9 Eventuale sostituzione della Società di Gestione del Risparmio	13
A.10 Vincoli sulle Quote	13
B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE	14
B.1 Soggetto offerente	14
B.1.1 Denominazione, forma giuridica e sede sociale	14
B.1.2 Costituzione e durata	14
B.1.3 Legislazione di riferimento e foro competente	14
B.1.4 Capitale sociale	14
B.1.5 Compagine sociale	14
B.1.6 Organi sociali	16
B.1.7 Descrizione del gruppo che fa capo all'Offerente	17
B.1.8 Attività	17
B.1.9 Situazione patrimoniale riclassificata	17
B.1.10 Andamento recente	17
B.2 Soggetto emittente gli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta	18
B.2.1 La società di gestione	18
B.2.2 Il Fondo	20
B.3 Intermediari	35
C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DI TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA E MODALITÀ DI ADESIONE	36
C.1 Titoli oggetto dell'Offerta e relative quantità	36

C.2	Percentuale di Quote rispetto al totale delle quote emesse	36
C.3	Autorizzazioni	36
C.4	Modalità e termini per l'adesione all'Offerta e per il deposito delle Quote, conformemente a quanto previsto nella Scheda di Adesione	36
C.5	Comunicazioni periodiche e risultati dell'Offerta	37
C.6	Mercati sui quali è promossa l'Offerta.....	37
D.	NUMERO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE POSSEDUTI DALL'OFFERENTE ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA E DI QUELLI POSSEDUTI DA SOCIETÀ CONTROLLATE	39
D.1	Indicazione del numero e delle categorie di strumenti finanziari emessi dal Fondo e posseduti, direttamente o indirettamente, dall'Offerente	39
D.2	Indicazione dell'eventuale esistenza di contratti di riporto, usufrutto o costituzione di pegno	39
E.	CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE	40
E.1	Indicazione del Corrispettivo unitario e sua determinazione	40
E.2	Confronto del Corrispettivo con diversi indicatori relativi al Fondo.....	44
E.3	Media aritmetica ponderata mensile delle quotazioni registrate dalle quote del Fondo nei dodici mesi precedenti l'Offerta	45
E.4	Indicazione dei valori attribuiti alle Quote in occasione di precedenti operazioni finanziarie effettuate nell'ultimo esercizio o nell'esercizio in corso.....	46
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.....	46
F.	DATA E MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO - GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO	47
F.1	Data di pagamento del Corrispettivo.....	47
F.2	Modalità di pagamento.....	47
F.3	Garanzie di esatto adempimento	47
G.	MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE.....	49
G.1	Presupposti giuridici dell'operazione.....	49
G.2	Motivazioni dell'operazione e relative modalità di finanziamento dell'operazione	49
G.2.1	Motivazioni dell'Offerta.....	49
G.2.2	Modalità di finanziamento dell'Offerta.....	49
G.3	Programmi elaborati dall'Offerente relativamente al Fondo	50
G.4	Ricostituzione del flottante	53
G.5	Esercizio del diritto di acquisto.....	53
H.	EVENTUALI ACCORDI TRA L'OFFERENTE, PIRELLI RE SGR O SUOI AZIONISTI O AMMINISTRATORI	54
H.1	Accordi tra l'Offerente, gli azionisti della società di gestione del risparmio o i membri del Consiglio di Amministrazione della medesima.....	54

H.2	Operazioni finanziarie e/o commerciali eseguite negli ultimi dodici mesi fra l'Offerente, Pirelli RE SGR e il Fondo	54
H.3	Accordi tra l'Offerente, Pirelli RE SGR e i possessori di quote del Fondo concernenti l'esercizio del diritto di voto e il trasferimento di Quote	54
I.	COMPENSI AGLI INTERMEDIARI	55
L.	IPOSTESI DI RIPARTO	56
M.	MODALITÀ DI MESSA A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO DEL DOCUMENTO DI OFFERTA	57
N.	DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE METTE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI	58

GLOSSARIO

Aida	Aida S.r.l., società di diritto Italiano con sede in Milano, viale Alberto e Piero Pirelli, 21.
Altri Paesi	Gli Stati Uniti d'America, il Canada, il Giappone, l'Australia, nonché qualsiasi altro Paese nel quale la diffusione dell'Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità.
Apporto	L'apporto di n. 54 immobili, di cui all'atto del notaio Carlo Marchetti di Milano, rep. n. 589, racc. n. 393, avvenuto in data 16 maggio 2005, attraverso cui è stato costituito il patrimonio iniziale del Fondo, effettuato da Aida, Ganimede Due, Kappa, Tiglio I e Tiglio II.
Avviso sui risultati dell'Offerta	L'avviso pubblicato sul quotidiano "il Sole 24 Ore" e disponibile sui siti internet www.pirelliresgr.com e www.mpsfinance.it entro il giorno antecedente la Data di Pagamento – ossia il 26 luglio 2007, salvo proroga – con cui vengono resi noti i risultati definitivi della medesima.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza Affari 6.
Collocamento	L'offerta pubblica di vendita e il contestuale collocamento privato presso investitori professionali in Italia ed istituzionali all'estero finalizzato alla quotazione sul MTF di n. 570.000 quote del Fondo rivenienti dall'Apporto.
Consob	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via Martini 3.
Corrispettivo	Il corrispettivo in contanti che sarà riconosciuto ad ogni aderente per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta, pari ad Euro 725,00.
Data di Annuncio	Il 18 giugno 2007, 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 del Collocamento	Il primo giorno di trattazione delle quote del Fondo sul MTF, ossia il 19 luglio 2005.
Data di Pagamento	Il quinto giorno di mercato aperto successivo al termine del Periodo di Adesione (ossia il 27 luglio 2007, fatte salve le eventuali proroghe o le modifiche dell'Offerta che dovessero intervenire in conformità alle vigenti disposizioni di legge o di regolamento) nel quale, a fronte del contestuale trasferimento della proprietà delle Quote, il Corrispettivo sarà pagato agli aderenti all'Offerta.
Data di Pubblicazione	La data di pubblicazione del Documento di Offerta, ossia il 23 giugno 2007.
Data di Riferimento	L'ultimo giorno di trattazione delle quote del Fondo sul MTF prima della data di annuncio dell'Offerta Gamma RE, ossia il 18 maggio 2007.
<i>Dividend Discount Model</i>	Metodologia valutativa utilizzata per la determinazione del valore dei fondi immobiliari in cui si assume che il valore di un fondo sia costituito dalla somma del valore attuale dei dividendi e dei rimborsi <i>pro quota</i> futuri generati durante la vita del medesimo fino alla sua completa liquidazione.
<i>Dividend Yield</i>	Indice che esprime la redditività dell'investimento data dal rapporto tra i proventi di cui è stata deliberata la distribuzione e il Valore Complessivo Netto del Fondo al netto delle plusvalenze non realizzate.

Documento di Offerta	Il presente documento di offerta.
Esborso Massimo	L'esborso massimo, pari ad Euro 396.547.450,00 dovuto dall'Offerente in caso di adesione totalitaria all'Offerta.
Esperto Indipendente	CB Richard Ellis Professional Services S.p.A. con sede in Milano, Via del Lauro 5/7.
Fondo	"Berenice – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso", specializzato nel segmento terziario – uffici, istituito e gestito da Pirelli RE SGR.
Fondo Tecla	"Tecla – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso", specializzato nel segmento terziario – uffici, istituito e gestito da Pirelli RE SGR.
Ganimede Due	Ganimede Due S.r.l., società di diritto italiano con sede in Milano, Viale Alberto e Piero Pirelli 21.
Gamma RE	Gamma RE BV, società di diritto olandese, con sede in 1012 JS, Amsterdam, Royaldamcenter, Dam 7 f, iscrizione al <i>Trade Register</i> di Amsterdam n. 34273577.
Intermediari Depositari	Gli intermediari autorizzati all'offerta di servizi finanziari (banche, Sim, società di investimento, agenti di cambio), nei termini specificati al Paragrafo C.4.
Intermediari Incaricati	BNP Paribas Securities Services, con sede legale in rue d'Antin 3, Parigi, che agisce per il tramite della propria succursale di Milano e gli altri intermediari indicati al paragrafo B.3 del presente Documento di Offerta.
Intermediari Incaricati del Coordinamento	BNP Paribas Securities Services, che agisce per il tramite della propria succursale di Milano e MPS Finance Banca Mobiliare S.p.A., con sede legale in Via Nino Bixio, 2, Siena.
Kappa	Kappa S.r.l., società di diritto italiano con sede in Milano, Viale Alberto e Piero Pirelli 21.
Loan to Cost o LTC	Rapporto tra l'indebitamento finanziario e il costo storico degli immobili, quest'ultimo determinato come il valore di conferimento degli immobili al netto delle vendite effettuate ed aumentato delle spese di manutenzione straordinaria.
Loan to Value o LTV	Rapporto tra l'indebitamento finanziario e il valore di mercato degli immobili determinato dall'esperto indipendente.
MTF	Mercato Telematico Fondi classe 2, segmento del Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Offerente	Zwinger Opco 6 B.V. società di diritto olandese, con sede in Strawinskylaan 1161, 1077XX, Amsterdam, iscrizione al <i>Trade Register</i> di Amsterdam n. 34263840.
Offerta	L'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria avente ad oggetto le Quote promossa dall'Offerente, ai sensi dell'articolo 102 del TUF.
Offerta Gamma RE	L'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria avente ad oggetto n. 548.117 Quote del valore nominale di Euro 497,55 ciascuna, promossa da Gamma RE, ai sensi dell'articolo 102 del TUF e comunicata al pubblico in data 22 maggio 2007. In data 20 giugno 2007, Gamma RE ha comunicato l'incremento del corrispettivo da essa offerto per le Quote da Euro 540,00 a Euro 685,00.
Periodo di Adesione	Il periodo compreso tra le ore 8:30 del giorno 2 luglio 2007 e le ore 17:40 del giorno 20 luglio 2007, estremi inclusi, salvo proroga, durante il quale sarà possibile aderire all'Offerta.

Pirelli RE	Pirelli & C. Real Estate S.p.A. società di diritto italiano con sede in Milano, Via G. Negri 10, le cui azioni sono quotate presso il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Pirelli RE SGR, la SGR o la Società di Gestione del Risparmio	Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A., con sede in Milano, Via G. Negri 10.
Quote	Le n. 546.962 quote del Fondo del valore nominale di Euro 497,55 ciascuna che rappresentano la totalità delle quote del Fondo emesse alla Data di Pubblicazione, 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, conformemente a quanto richiesto da Banca d'Italia in sede di autorizzazione del Regolamento e (ii) n. 23.038 quote (pari a circa il 3,8% del totale delle quote emesse) possedute dall'Offerente alla Data di Pubblicazione.
Regolamento	Il regolamento del Fondo approvato da Banca d'Italia in data 13 maggio 2005, con provvedimento n. 472488.
Regolamento Emittenti	Il regolamento di attuazione del Testo Unico, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, e successive modificazioni ed integrazioni.
ROE	Il <i>Return on Equity</i> , indicatore che esprime la redditività del Fondo data dal rapporto tra il risultato distribuibile del periodo di competenza e l'investimento medio di periodo (calcolato in base al NAV di apporto e considerando gli eventuali rimborsi parziali percepiti nel periodo stesso).
Tasso Interno di Rendimento o IRR	Indicatore che esprime il rendimento complessivo di uno strumento finanziario, ossia il tasso di interesse composto annuale calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente sostenuto, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento dello strumento finanziario ad una data di riferimento.
Testo Unico o TUF	Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato.
Tiglio I	Tiglio I S.r.l., società di diritto italiano con sede in Milano, Viale Alberto e Piero Pirelli 21.
Tiglio II	Tiglio II S.r.l., società di diritto italiano con sede in Milano, Viale Alberto e Piero Pirelli 21.
Valore Complessivo Netto del Fondo o NAV	La differenza tra il valore di mercato delle attività ed il valore delle passività del Fondo ad una data di riferimento.

PREMESSA

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

Caratteristiche dell'Offerta

L'Offerta descritta nel presente Documento di Offerta è un'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria promossa dall'Offerente, ai sensi dell'articolo 102 del TUF. Il Periodo di Adesione all'Offerta è stato concordato con Borsa Italiana S.p.A. nel periodo intercorrente tra le ore 8:30 del giorno 2 luglio 2007 e le ore 17:40 del giorno 20 luglio 2007, estremi inclusi, salvo proroga.

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, il cui periodo di adesione è stato concordato con Borsa Italiana S.p.A. nel periodo intercorrente tra le ore 8:30 del giorno 11 giugno 2007 e le ore 17:40 del giorno 2 luglio 2007, estremi inclusi. Il relativo documento di offerta è stato pubblicato in data 9 giugno 2007. In data 20 giugno 2007, Gamma RE ha comunicato l'incremento del corrispettivo da essa offerto per le Quote da Euro 540,00 a Euro 685,00.

Ai sensi dell'articolo 44, comma 6, del Regolamento Emittenti, per effetto della presente Offerta, il periodo di adesione dell'Offerta Gamma RE e la data prevista per la pubblicazione dei risultati della stessa, verranno automaticamente estesi e allineati a quelli della presente Offerta, salvo che entro cinque giorni di mercato aperto dalla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta (ossia entro il 29 giugno 2007), Gamma RE comunichi alla Consob e al mercato di voler mantenere inalterata la scadenza originaria del periodo di adesione.

Titoli oggetto dell'Offerta

L'Offerta ha ad oggetto n. 546.962 quote del Fondo, quotato al Mercato Telematico Azionario, segmento MTF, organizzato e gestito da Borsa Italiana, del valore nominale di Euro 497,55 ciascuna. Tali Quote rappresentano la totalità delle quote del Fondo emesse alla Data di Pubblicazione, 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 conformemente a quanto richiesto da Banca d'Italia in sede di autorizzazione del Regolamento e (ii) n. 23.038 quote (pari a circa il 3,8% del totale delle quote emesse) possedute dall'Offerente alla Data di Pubblicazione.

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'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta un corrispettivo in contanti pari ad Euro 725,00 per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta (il "**Corrispettivo**").

In data 18 giugno 2007, l'Offerente ha altresì comunicato alla Consob e al mercato nel rispetto delle rilevanti norme del TUF e del Regolamento Emittenti la propria intenzione di promuovere un'offerta di acquisto volontaria sulla totalità delle quote del Fondo Tecla trattate sul MTF, al fine di perseguire gli obiettivi strategici descritti al Paragrafo G.3.

A. AVVERTENZE

A.1 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 eventualmente 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, di atti od operazioni che possano contrastare l'Offerta ovvero il conseguimento degli obiettivi della medesima;
- (c) (i) al mancato verificarsi, entro la data dell'Avviso sui risultati dell'Offerta, a livello nazionale o internazionale, di eventi comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo come riflessa nel rendiconto al 31 dicembre 2006, e/o (ii) al mancato verificarsi di modifiche (o proposte di modifiche normative ufficialmente emesse dal Parlamento o dal Governo italiano) rispetto all'attuale quadro normativo o regolamentare, tali da limitare o comunque pregiudicare l'acquisto delle Quote e/o l'esercizio del diritto di proprietà e/o l'esercizio dei diritti di voto e/o degli altri diritti inerenti alle Quote da parte dell'Offerente;

L'Offerente ha individuato la soglia di adesione di cui alla precedente lettera (a) in base alla volontà di effettuare un investimento di natura significativa nelle Quote. 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 eventualmente acquistate entro il termine del Periodo di Adesione, a n. 60.001 Quote pari al 10% delle quote emesse. Tale percentuale costituisce la percentuale minima necessaria al fine di chiedere la convocazione dell'assemblea dei partecipanti del Fondo ai sensi dell'art. 4.5.1 del Regolamento, come descritto al successivo Paragrafo B.2.2.

In via ulteriore, 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 mercato aperto prima del termine del Periodo di Adesione e con pubblicazione secondo le stesse modalità dell'Offerta – ciascuna delle condizioni indicate alle lettere (b) e (c) che precedono.

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

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;

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 rinunciarvi – 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 Comunicato dell'emittente

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

In tale veste, Pirelli RE SGR è tenuta, ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e 39 del Regolamento Emittenti, a diffondere al mercato, entro il primo giorno del Periodo di Adesione, un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione dell'Offerta.

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

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

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

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

A.5 Offerta Concorrente

Come anticipato nelle Premesse, l'Offerta risulta essere concorrente rispetto all'Offerta Gamma RE. Ne deriva che – fatta salva la facoltà di Gamma RE, da esercitarsi entro cinque giorni di mercato aperto dalla Data di Pubblicazione (ossia entro il 29 giugno 2007), di voler mantenere inalterata la scadenza originaria della propria offerta, da comunicare alla Consob ed al mercato ai sensi delle rilevanti disposizioni del Regolamento – il periodo di adesione all'Offerta di Gamma RE e la data di pubblicazione dei risultati verranno automaticamente estesi e allineati a quelli della presente Offerta.

A.6 Possibili Scenari

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

A.6.1 Adesione all'Offerta da parte di possessori di Quote che abbiano già aderito all'Offerta Gamma RE

Ai sensi dell'art. 44, comma 8, del Regolamento Emittenti, i possessori di Quote che, alla Data di Pubblicazione, abbiano già aderito all'Offerta Gamma RE saranno liberi di revocare la propria adesione a tale ultima offerta ed aderire alla presente Offerta entro la chiusura del Periodo di Adesione.

Nel caso in cui l'Offerta prevalga sull'Offerta Gamma RE, inoltre, i possessori di Quote che abbiano aderito a tale ultima offerta potranno apportare le proprie Quote alla presente Offerta nei cinque giorni di mercato aperto successivi alla pubblicazione dei risultati dell'Offerta.

A.6.2 Effetti dell'adesione all'Offerta

Qualora l'Offerta acquisti efficacia secondo quanto indicato al precedente Paragrafo A.1, i possessori di Quote che vi abbiano aderito riceveranno Euro 725,00 per ogni Quota da essi detenuta e portata in adesione.

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

A.6.3 Rilanci

Eventuali rilanci sul corrispettivo da parte di Gamma RE dovranno essere effettuati entro cinque giorni di mercato aperto dalla Data di Pubblicazione (ossia entro il 29 giugno 2007) mediante pubblicazione di un avviso che contenga la natura e l'entità del rilancio, nonché indicazione dell'avvenuto rilascio delle garanzie integrative. A sua volta, l'Offerente potrà effettuare eventuali rilanci entro 5 giorni di mercato aperto dalla data di pubblicazione del rilancio effettuato da Gamma RE, mediante pubblicazione di un avviso che contenga la natura e l'entità del rilancio nonché indicazione dell'avvenuto rilascio delle garanzie integrative. Nessun rilancio, tuttavia, potrà essere effettuato dall'Offerente e da Gamma RE oltre il decimo giorno di mercato aperto anteriore alla chiusura del periodo di adesione dell'ultima offerta. In via ulteriore, l'ultimo giorno di mercato aperto utile (ossia il 9 luglio 2007) tutti gli offerenti, ad eccezione di quelli per i quali sia già scaduto il termine dei cinque giorni di mercato aperto dalla Data di Pubblicazione, potranno effettuare un ulteriore rilancio.

Qualora peraltro Gamma RE, entro cinque giorni di mercato aperto dalla Data di Pubblicazione (ossia entro il 29 giugno 2007), comunichi alla Consob ed al mercato di voler mantenere inalterata la scadenza originaria della propria offerta, Gamma RE non potrà effettuare rilanci.

I possessori di Quote che abbiano già aderito all'Offerta Gamma RE ovvero alla presente Offerta potranno revocare la propria adesione ed aderire ad eventuali rilanci entro la chiusura del Periodo di Adesione.

Inoltre, come anche precisato al precedente paragrafo A.6.1, nel caso in cui, eventualmente anche per effetto di un rilancio, l'Offerta prevalga sull'Offerta Gamma RE, i possessori di Quote che abbiano aderito a tale ultima offerta potranno portare le proprie Quote in adesione alla presente Offerta nei cinque giorni di mercato aperto successivi alla pubblicazione dei risultati dell'Offerta.

A.6.4 Mancata adesione all'Offerta e all'Offerta Gamma RE

I possessori di Quote che non abbiano aderito né alla presente Offerta né all'Offerta Gamma RE rimarranno titolari delle Quote non portate in adesione e, pertanto, continueranno a poter esercitare i diritti alle medesime connessi nonché a beneficiare della distribuzione di proventi e dei rimborsi parziali *pro quota* eventualmente deliberati dalla Società di Gestione del Risparmio a fronte dei risultati conseguiti dall'attività gestionale e dalla liquidazione finale del Fondo (cfr. Paragrafo B.2 e, in particolare, le Tabelle n. 14 e 15 da cui si evince che, dalla Data del Collocamento, il Fondo ha conseguito un *Dividend Yield* medio dell'8,3%, superiore rispetto all'obiettivo di rendimento annuo indicato nell'ambito del Collocamento, pari al 4,75%).

Peraltro, come anticipato al Paragrafo A.3, nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere un numero di quote del Fondo tale per cui la liquidità venisse talmente ridotta da compromettere il regolare andamento delle negoziazioni, non è intenzione dell'Offerente ripristinare il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle medesime. In tal caso, Borsa Italiana potrebbe procedere alla sospensione e/o alla revoca dalla quotazione delle quote del Fondo, ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana.

A.7 Raffronto tra il Corrispettivo offerto, il corrispettivo dell'Offerta Gamma RE, i corsi di borsa delle quote del Fondo e il NAV delle stesse

Il Corrispettivo offerto risulta superiore del 5,8% rispetto al corrispettivo offerto da Gamma RE, come incrementato, pari a Euro 685,00 per ciascuna Quota - con un incremento per Quota di Euro 40,00 - rendendo, per l'effetto, l'Offerta migliorativa rispetto all'Offerta Gamma RE.

Il Corrispettivo incorpora inoltre i seguenti premi rispetto alla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote del Fondo per i periodi sotto indicati precedenti il 18 maggio 2007, ultimo giorno di trattazione delle quote sul MTF antecedente la data del primo annuncio dell'Offerta Gamma RE, che vengono di seguito comparati ai premi incorporati nel corrispettivo offerto da Gamma RE nell'Offerta Gamma RE per le Quote:

Periodo di riferimento	Media ponderata dei prezzi ufficiali	Premio Offerta Gamma RE(*)	Premio incorporato nel Corrispettivo
12 mesi	Euro 473,09	44,8%	53,2%
6 mesi	Euro 489.76	39,9%	48,0%

Periodo di riferimento	Media ponderata dei prezzi ufficiali	Premio Offerta Gamma RE(*)	Premio incorporato nel Corrispettivo
3 mesi	Euro 498,08	37,5%	45,6%
1 mese	Euro 498,59	37,4%	45,4%
18 maggio 2007	Euro 499,57(**)	37,1%	45,1%

Nota: I dati contenuti nella tabella sono riportati con riferimento al 18 maggio 2007, ultimo giorno di borsa aperta precedente all'annuncio delle Offerte Gamma RE, al fine di rendere omogenee e comparabili le informazioni relative ai premi incorporati nel Corrispettivo con il prezzo offerto da Gamma RE per le Quote.

(*) A seguito dell'incremento reso noto in data 20 giugno 2007.

(**) Prezzo ufficiale al 18 maggio 2007.

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 all'annuncio dell'Offerta. Il prezzo ufficiale delle quote del Fondo al 15 giugno 2007 era Euro 540,00.

Periodo di riferimento	Media ponderata dei prezzi ufficiali	Premio incorporato nel Corrispettivo
12 mesi	Euro 505,79	43,3%
6 mesi	Euro 521,48	39,0%
3 mesi	Euro 529,33	37,0%
1 mese	Euro 538,52	34,6
15 giugno 2007	Euro 540,00(*)	34,3%

(*) Prezzo ufficiale al 15 giugno 2007.

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

Inoltre, il Corrispettivo esprime un premio del 1,5% (5,9% ove si considerino i proventi relativi al secondo semestre 2006 distribuiti dal Fondo in data 8 febbraio 2007) rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo di pertinenza di ciascuna Quota (come riportato nel rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2006), ossia 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 del Risparmio ha deliberato la distribuzione. Tale valore, riferito a ciascuna Quota alla data del 31 dicembre 2006, era pari a Euro 714,16 al lordo dei proventi di cui la Società di Gestione del Risparmio ha deliberato la distribuzione e pari a Euro 684,64 al netto di tali proventi. Si rinvia ai Paragrafi B.2.2 e E.1 per maggiori dettagli in relazione al Valore Complessivo Netto del Fondo.

A.8 Accordi conclusi in data 18 giugno 2007 (e modificati in data 20 giugno 2007) con Unione Generale Immobiliare S.p.A.

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, facenti parte dei Fondi Whitehall e l'Offerente hanno stipulato un Accordo di Investimento con Unione Generale Immobiliare S.p.A., società controllata da Francesco Gaetano Caltagirone. 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.

Ai sensi dell'Accordo d'Investimento, subordinatamente al successo dell'Offerta, ciascuna delle parti ha concesso all'altra un'opzione di acquisto o vendita (a seconda dei casi) su un quantitativo di Quote pari al 30% delle Quote che saranno detenute ad esito dell'Offerta, esercitabile ad un prezzo pari al Corrispettivo, nel caso dell'opzione

di vendita, e al Corrispettivo come eventualmente incrementato prima della conclusione del Periodo di Adesione nel caso dell'opzione di acquisto. Successivamente all'esercizio delle opzioni, le parti negozieranno i termini di un accordo finalizzato alla regolamentazione dei rispettivi diritti di voto in seno all'assemblea dei partecipanti del Fondo e del funzionamento del suo comitato consultivo. 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 dalla società di gestione del risparmio del Fondo a UGI un diritto di prima offerta in relazione alla vendita dei seguenti cespiti:

- Roma, via Bissolati 76;
- Roma, Corso d'Italia 43;
- Roma, via Tevere 50;
- Roma, via Tomacelli 146;
- Roma, via Sicilia 162;

Per una descrizione analitica dei contenuti dell'Accordo di Investimento, si rinvia al successivo paragrafo G.3.

A.9 Eventuale sostituzione della Società di Gestione del Risparmio

Ai sensi dell'art. 37, comma 2 *bis* TUF, l'assemblea dei partecipanti delibera sulla sostituzione della Società di Gestione del Risparmio. Pur non avendo preso ancora alcuna decisione al riguardo, l'Offerente non esclude di proporre e votare tale sostituzione, qualora lo ritenesse utile o necessario per valorizzare al meglio l'investimento. La modifica del Regolamento che la eventuale sostituzione della Società di Gestione del Risparmio comporterebbe dovrà essere preventivamente approvata dalla Banca d'Italia. La relativa deliberazione dovrà essere adottata con il voto favorevole del 50% più una Quota degli intervenuti all'assemblea. Il *quorum* deliberativo non potrà in ogni caso essere inferiore al 30% del valore di tutte le Quote in circolazione.

Ferme restando le disposizioni di legge sulle prerogative dell'assemblea dei fondi chiusi ed in particolare dell'Art. 37, comma 2-bis TUF, il regolamento del Fondo prevede, al paragrafo 4.9, che l'assemblea dei partecipanti possa sostituire la Società di Gestione nella gestione del Fondo mediante l'adozione di una delibera motivata con il voto favorevole di un numero di Partecipanti che rappresenti almeno il 30% delle Quote, previa approvazione da parte della Banca d'Italia della relativa modifica regolamentare, nelle seguenti ipotesi:

- (a) in qualsiasi momento per atti gravemente colposi della Società di gestione o per comprovato giustificato motivo oggettivo; e
- (b) a partire dal 36mo mese dalla data di efficacia dei conferimenti per la costituzione del patrimonio iniziale del Fondo, a condizione che i Partecipanti che rappresentino almeno il 10% delle Quote abbiano dato preventiva comunicazione alla Società di Gestione dell'intenzione di adottare una delibera di sostituzione, con un preavviso di almeno tre mesi. In questo caso la Società di Gestione ha diritto ad una indennità.

Per una descrizione analitica della disciplina del paragrafo 4.9 del Regolamento del Fondo, si rinvia al successivo paragrafo G.3.

A.10 Vincoli sulle Quote

Alla Data di Pubblicazione, non vi sono accordi aventi ad oggetto la costituzione di diritti di pegno o vincoli di altra natura sulle Quote che l'Offerente dovesse acquistare ad esito dell'Offerta. Peraltro, come meglio specificato al successivo Paragrafo D.2, l'Offerente non esclude che diritti di pegno su tali Quote possano essere costituiti a garanzia dell'adempimento delle obbligazioni derivanti da eventuali contratti di finanziamento che l'Offerente dovesse sottoscrivere in futuro.

B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE

B.1 Soggetto offerente

B.1.1 Denominazione, forma giuridica e sede sociale

Zwinger Opco 6 B.V. è una società di diritto olandese, costituita in forma di B.V. (*besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid*, società a responsabilità limitata), con sede in Strawinskyalaan 1161, 1077XX, Amsterdam, iscritta al *Trade Register* di Amsterdam al n. 34263840.

B.1.2 Costituzione e durata

La società è stata costituita in Amsterdam in data 2 gennaio 2007, con atto del Notaio H.J. Portengen. La società ha durata indeterminata.

B.1.3 Legislazione di riferimento e foro competente

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

B.1.4 Capitale sociale

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, 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".

B.1.5 Compagine sociale

In termini generali, 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**"). I Fondi Whitehall sono parte di un gruppo di fondi di *real estate* promossi e gestiti da The Goldman Sachs Group, Inc., e da sue società controllate e collegate. Tale gruppo di fondi investe in attività nel settore immobiliare, principalmente mediante l'acquisizione di società immobiliari, beni immobili e mutui ipotecari. Dal 1991, anno di inizio dell'attività, tale gruppo di fondi ha acquisito attività per oltre 100 miliardi di dollari in tutto il mondo. In particolare, gli investimenti effettuati si differenziano in molteplici tipologie di attività tra le quali immobili a destinazione alberghiera, residenziale e ufficio, interessi in portafogli immobiliari, crediti in sofferenza e ristrutturazioni societarie. I fondi del gruppo perseguono una strategia di investimento internazionale avendo acquistato attività negli Stati Uniti, Canada, Francia, Regno Unito, Germania, Belgio, Italia, Svezia, Paesi Bassi, Messico, Brasile, Argentina, Cina, Thailandia e Giappone. Dal 1995, i fondi del gruppo hanno acquisito attività in Europa per oltre 30 miliardi di dollari. Tra i soggetti che investono in tali fondi figurano istituzioni finanziarie, fondi d'investimento istituzionali e soggetti con elevato patrimonio personale. Ciascuno dei Fondi Whitehall è una Delaware *limited partnership* il cui *general partner* è una *limited liability company*. In particolare:

- WH Advisors, L.L.C. 2007 è il *general partner* del fondo Whitehall Street Global Real Estate Limited Partnership 2007,
- Whitehall Street Employee Funds 2007 GP, LLC è il *general partner* del fondo Whitehall Street Global Real Estate Employee Master Fund 2007, L.P.;

- WH International Advisors, L.L.C. 2005 è il *general partner* del fondo Whitehall Street International Real Estate Limited Partnership 2005;
- Whitehall Street Employee Funds 2005 GP, LLC è il *general partner* del fondo Whitehall Street International Employee Fund 2005 (Delaware), L.P.
- WH Parallel Advisors, L.L.C. 2007 è il *general partner* del fondo Whitehall Parallel Global Real Estate Limited Partnership 2007.

Ciascuna delle limited liability companies sopra indicate è interamente posseduta da società del gruppo Goldman Sachs. Goldman Sachs è una banca d'investimento internazionale, che agisce anche quale intermediario finanziario, costituita nello stato del Delaware (Stati Uniti). Essa fornisce a livello mondiale un ampio spettro di servizi ad una clientela numerosa e diversificata che include società, istituzioni finanziarie, governi e privati con elevato patrimonio personale. La sua attività è suddivisa in tre principali aree: (i) investment banking, (ii) trading and principal investments e (iii) asset management e security services.

Più in particolare, alla Data di Pubblicazione, il capitale sociale dell'Offerente è posseduto direttamente dai seguenti soggetti nella misura indicata nella seguente tabella:

Denominazione	Numero azioni possedute	Partecipazione al capitale
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%

L'attività e la struttura partecipativa dei predetti soggetti sono di seguito descritte.

Whitehall European RE 4 Sàrl

Whitehall European RE 4 Sàrl è una società di diritto lussemburghese la cui principale attività consiste nella detenzione di partecipazioni in società attraverso le quali i Fondi Whitehall realizzano i loro investimenti nel settore immobiliare in Europa.

Il capitale sociale di Whitehall European RE 4 Sàrl è posseduto per il 46,49% da Whitehall Finance Sub LLC, società di diritto statunitense (il cui capitale sociale è posseduto per l'87,33% da Whitehall Street Global Real Estate Limited Partnership 2007 e per il 12,67% da Whitehall Street Global Real Estate Employee Master Fund 2007, LP entrambe *limited partnership* di diritto statunitense) e per il 53,51% da Whitehall Street International Real Estate Limited Partnership 2005, *limited partnership* di diritto statunitense.

Whitehall European RE 5 Sàrl

Whitehall European RE 5 Sàrl è una società di diritto lussemburghese la cui principale attività consiste nella detenzione di partecipazioni in società attraverso le quali i Fondi Whitehall realizzano i loro investimenti nel settore immobiliare in Europa.

Il capitale sociale di Whitehall European RE 5 Sàrl è posseduto per il 46,49% da Whitehall Finance Sub LLC e per il 53,51% da Whitehall Street International Real Estate Limited Partnership 2005, *limited partnership* di diritto statunitense.

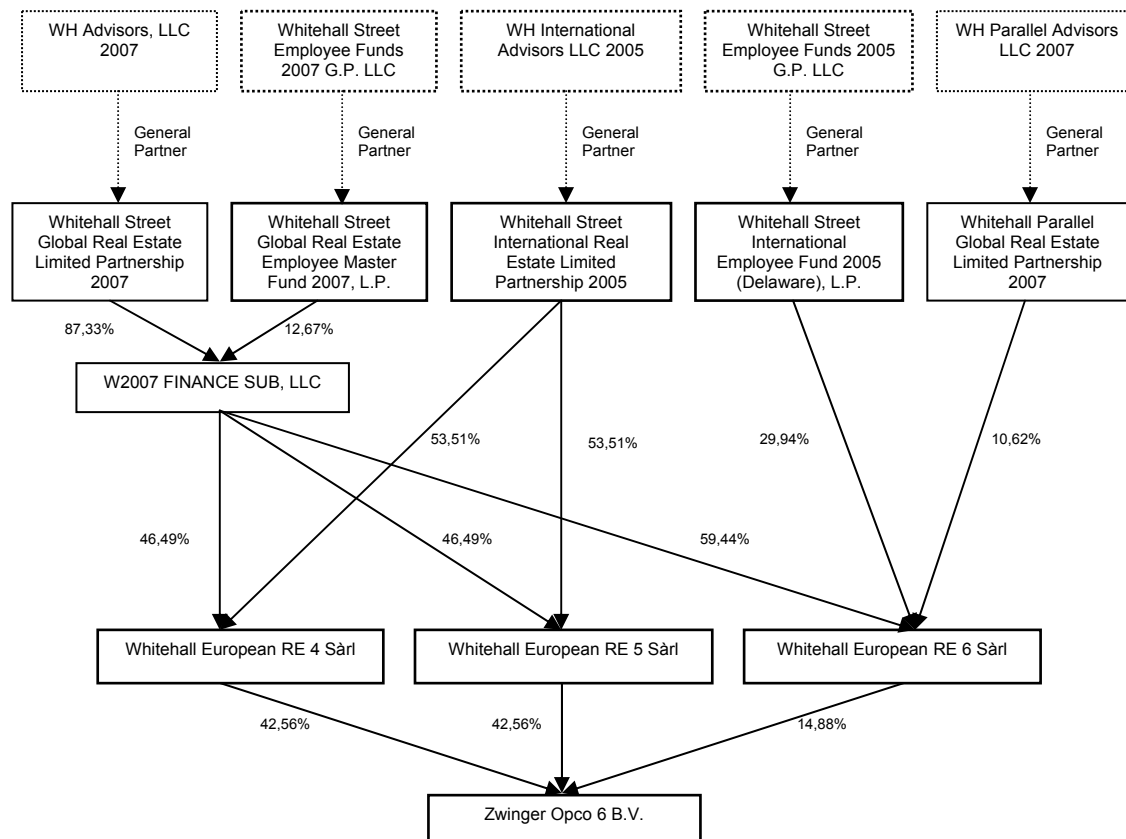
Whitehall European RE 6 Sàrl

Whitehall European RE 6 Sàrl è una società di diritto lussemburghese la cui principale attività consiste nella detenzione di partecipazioni in società attraverso le quali i Fondi Whitehall realizzano i loro investimenti nel settore immobiliare in Europa.

Il capitale sociale di Whitehall European RE 6 Sàrl è posseduto per il 59,44% da Whitehall Finance Sub LLC, per il 29,94% da Whitehall Street International Employee Fund 2005 (Delaware) L.P., *limited partnership* di diritto statunitense e per il 10,62% da Whitehall Parallel Global Real Estate Limited Partnership 2007, *limited partnership* di diritto statunitense.

Il grafico che segue illustra la sopra descritta struttura partecipativa.

Non esistono accordi parasociali tra i soggetti sotto indicati con riferimento alla partecipazione dagli stessi, direttamente o indirettamente, posseduta nell'Offerente.



B.1.6 Organi sociali

Consiglio di Amministrazione

La sezione VII dello statuto sociale prevede che l'Offerente sia amministrato da un Consiglio di Amministrazione nominato dall'assemblea che ne stabilisce altresì il numero di componenti e la durata dell'incarico. In sede di costituzione è stato determinato in cinque il numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione e sono stati nominati i soggetti indicati nella tabella che segue.

TABELLA 2 – CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'OFFERENTE

Carica	Nome e Cognome	Luogo e Data Di Nascita
Amministratore	Meijssen, Gerardus Nicolaas	29 agosto 1966, Monnickendam
Amministratore	Vermij, Caroline	13 febbraio 1961, Almelo
Amministratore	Whitehall Management Services B.V.	Strawingskylaan 1161, 1077XX, Amsterdam
Amministratore	Obey, Paul Anthony	5 marzo 1966, Bexley

I componenti del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede legale dell'Offerente in Strawinskylaan 1161, 1077XX, Amsterdam, e restano in carica fino a revoca.

Controllo sulla gestione

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

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

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

B.1.8 Attività

Ai sensi della sezione II dello statuto sociale, l'Offerente ha ad oggetto, tra l'altro: (i) l'acquisizione, la detenzione, il finanziamento, l'amministrazione, la manutenzione, la gestione e vendita di immobili, crediti su immobili, opere di miglioramento per conto proprio o di terzi; (ii) acquisto, partecipazione, gestione o finanziamento di altre società o imprese di qualunque natura; e (iii) raccolta di fondi mediante emissione di titoli, finanziamenti bancari, emissioni obbligazionarie, ed emissione di finanziamenti e garanzie, incluse garanzie per conto di terzi, e in generale prestazione di servizi nel settore del commercio e della finanza (iv) l'acquisizione, lo sviluppo, la detenzione, e la disposizione d'immobili nonché la prestazione di servizi di brokeraggio su immobili. L'Offerente può altresì svolgere qualsiasi attività funzionale o necessaria al raggiungimento dell'oggetto sociale.

B.1.9 Situazione patrimoniale riclassificata

Come indicato al Paragrafo B.1.2, l'Offerente è stato costituito in data 2 gennaio 2007 e non ha pertanto alla data del presente Documento di Offerta completato un esercizio sociale. Pertanto, l'Offerente non ha redatto alcun bilancio di esercizio.

Si riporta di seguito la situazione patrimoniale riclassificata dell'Offerente al 21 giugno 2007.

Voci	(Euro)
Attivo	
Immobilizzazioni finanziarie	20.643.107
Disponibilità finanziarie	15.019.904
Totale attivo	35.663.011
Passivo	
Debiti ed altre passività	35.643.207
Patrimonio netto	19.804
di cui:	
- Capitale sociale	20.000
- Altre riserve	-196
Totale passivo e patrimonio netto	35.663.011

B.1.10 Andamento recente

Nel periodo intercorrente tra la sua costituzione e la Data di Pubblicazione, non si sono registrati fatti che assumono rilevanza ai fini della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Offerente.

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

Le informazioni contenute nella presente sezione sono interamente tratte da fonti accessibili al pubblico e, necessariamente, non sono state oggetto di verifica indipendente da parte dell'Offerente. Pertanto, con riferimento a tali informazioni, nonché ad altre informazioni tratte da fonti accessibili al pubblico e contenute in altre sezioni del presente Documento di Offerta, l'Offerente assume responsabilità esclusivamente in merito alla fedele riproduzione delle stesse e non alla loro veridicità e accuratezza.

B.2.1 La società di gestione

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

Forma giuridica, sede sociale e durata della società di gestione

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

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

Ammontare e composizione del capitale sociale

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

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

Consiglio di Amministrazione

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

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

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

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

TABELLA 3 – COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

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

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

Collegio Sindacale

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

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

TABELLA 4 – COMPONENTI DEL COLLEGIO SINDACALE

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

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

Comitato Investimenti

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

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

TABELLA 5 – COMPONENTI DEL COMITATO INVESTIMENTI

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

Fondi gestiti

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

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

- (vi) "Spazio Industriale – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" riservato ad Investitori Qualificati, collocato nel dicembre 2005;
- (vii) "Armilla – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" riservato ad Investitori Qualificati, collocato nell'ottobre 2006;
- (viii) "Olivia – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" riservato ad Investitori Qualificati, collocato nel marzo 2007.

B.2.2 Il Fondo

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

I paragrafi che seguono forniscono informazioni relative al Fondo.

Denominazione, forma giuridica e sede sociale

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

Più in particolare, il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR in data 28 febbraio 2005 ed il suo regolamento (il "**Regolamento**") è stato approvato da Banca d'Italia in data 13 maggio 2005, con provvedimento n. 472488.

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

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

TABELLA 6 – PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEL FONDO

Società di gestione del risparmio	Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Banca depositaria	Intesa Sanpaolo S.p.A.
Esperto indipendente	CB Richard Ellis Professional Services S.p.A.
Società di revisione	PricewaterhouseCoopers S.p.A. ¹
Sottoscrizione delle quote del Fondo	Il patrimonio del Fondo è stato raccolto con un'unica emissione di quote in sede di apporto iniziale. Non sono previste emissioni successive.

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

Durata	<p>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. <i>periodo di grazia</i>) per consentire il completamento al meglio dello smobilizzo degli investimenti.</p> <p>A partire dal 14 luglio 2010 la società di gestione, con delibera del Consiglio di Amministrazione e previo parere, obbligatorio ma non vincolante, del comitato consultivo, può decidere la liquidazione anticipata del Fondo quando ciò sia nell'interesse dei partecipanti anche in relazione ad una congiuntura di mercato favorevole per la liquidazione del patrimonio immobiliare del Fondo, ovvero quando si verificano circostanze tali da ostacolare il conseguimento degli scopi del Fondo con pregiudizio per i partecipanti, quali la riduzione del patrimonio del Fondo al di sotto di un importo tale da non consentire un'efficiente prestazione dei servizi amministrativi e di gestione. Il Fondo può altresì essere posto in liquidazione in caso di scioglimento della società di gestione e di sua mancata sostituzione, nonché nei casi in cui l'assemblea dei partecipanti deliberi a favore della sostituzione della società di gestione e non sia possibile addivenire alla sua sostituzione con una nuova società di gestione.</p>
Caratteristiche degli investimenti immobiliari	Il patrimonio del Fondo è investito in beni immobili a prevalente o esclusiva destinazione ad uso terziario - uffici ovvero in beni immobili riconvertibili a tali usi.
Ricorso all'indebitamento	Il Fondo può assumere prestiti, con le modalità e nei limiti consentiti dalle applicabili disposizioni di legge e regolamentari, sino alla soglia massima ammessa dalla normativa di legge e regolamentare pro tempore vigente.
Distribuzione dei proventi della gestione del Fondo	I proventi realizzati nella gestione del Fondo sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza almeno semestrale in misura non inferiore all'80% degli stessi, fatta salva diversa e motivata deliberazione del Consiglio di Amministrazione della società di gestione.
Rimborsi parziali <i>pro quota</i>	A fronte di disinvestimenti realizzati, il Consiglio di Amministrazione della società di gestione può avvalersi della facoltà di effettuare rimborsi parziali <i>pro quota</i> .

Il Regolamento prevede tre organi specifici: (i) l'assemblea dei partecipanti, (ii) il Presidente dell'assemblea dei partecipanti, e (iii) il comitato consultivo. L'assemblea dei partecipanti riunisce i titolari delle quote del Fondo. È convocata dal Consiglio di Amministrazione della società di gestione ogni qual volta deve deliberare su una materia di propria competenza o dal Presidente dell'assemblea su richiesta di tanti partecipanti che rappresentino almeno il 10% delle quote emesse e, nella domanda, siano indicate le materie da trattare. Ai sensi di legge e del Regolamento, delibera, tra l'altro, sulle proposte di modifica del Regolamento relative alla durata, allo scopo ed alle caratteristiche del Fondo – ivi incluse quelle relative alla disciplina dell'assemblea dei partecipanti e del comitato consultivo nonché al regime delle commissioni e delle spese – sulla sostituzione della società di gestione e sulle modifiche delle politiche di gestione. È regolarmente costituita con la presenza di tanti partecipanti che rappresentino almeno il 30% delle quote emesse e delibera a maggioranza delle quote rappresentate in assemblea, fatta eccezione per le delibere relative alla sostituzione della società di gestione ed alle modifiche del regolamento su cui delibera con il voto favorevole di almeno il 30% delle quote emesse. Il Presidente dell'assemblea dei partecipanti, eletto dall'assemblea dei partecipanti, provvede agli adempimenti formali necessari alla sua convocazione, la presiede e cura la pubblicità delle relative deliberazioni.

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

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

Alla Data di Pubblicazione, il comitato consultivo è composto dai seguenti membri che rimarranno in carica fino all'approvazione del rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2008. La loro nomina è avvenuta in base alla lista redatta dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR, non essendosi validamente costituita l'assemblea dei partecipanti convocata per deliberare in merito.

Comitato consultivo

Carica	Nome e cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Roberto Ruozi	Biella, 17 maggio 1939
Membro	Leonardo Di Brina	Carpino (FG), 2 gennaio 1949
Membro	Ivano Paci	Pistoia, 10 ottobre 1932
Membro	Claudio de' Giovanni	Stazzema (LU), 8 settembre 1943
Membro	Lorenzo Greppi	Milano, 16 ottobre 1949

Compenso della società di gestione

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

La commissione fissa è pari allo 0,375% su base semestrale (0,75% annuo) del valore complessivo delle attività del Fondo, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto al valore di originaria acquisizione.

La commissione variabile è composta da una commissione corrisposta con cadenza annuale (c.d. commissione variabile annuale) e da una commissione corrisposta al momento della liquidazione del Fondo (c.d. commissione variabile finale). Tali commissioni scattano al raggiungimento di determinati obiettivi di rendimento, ed in particolare: (i) per la commissione variabile annuale, un obiettivo di rendimento annuo – in termini di proventi di competenza distribuiti, o di cui la società di gestione abbia deliberato la distribuzione – del 4,75% sul valore medio del Fondo di periodo, (ii) per la commissione variabile finale, un obiettivo di rendimento sull'intera durata del Fondo, inteso come tasso interno di rendimento, del 7%. Tali obiettivi devono intendersi al lordo della ritenuta eventualmente applicata in sede di distribuzione dei proventi. La commissione variabile annuale è pari al 10% del rendimento ottenuto annualmente nella gestione del Fondo che ecceda l'obiettivo del 4,75%, mentre quella variabile finale è pari al 15% del rendimento ottenuto nella gestione a vita intera del Fondo che ecceda l'obiettivo del 7%.

Il patrimonio iniziale del Fondo è stato costituito mediante apporto di n. 54 immobili (l'“**Apporto**”) con atto del notaio Carlo Marchetti di Milano, in data 16 maggio 2005, rep n. 589 racc. n. 393. Gli immobili sono stati apportati al Fondo dalle seguenti società: Aida S.r.l. (“**Aida**”); Ganimede Due S.r.l. (“**Ganimede Due**”); Kappa S.r.l. (“**Kappa**”); Tiglio I S.r.l. (“**Tiglio I**”); Tiglio II S.r.l. (“**Tiglio II**”).

In particolare:

- (i) Aida è controllata da The Morgan Stanley Real Estate Fund IV International (“**MSREF IV**”) che detiene il 67% del capitale di Masseto 1 B.V., che a sua volta detiene l'intero capitale sociale di Aida. Il restante 33% del capitale di Masseto 1 B.V. è detenuto da Pirelli RE. MSREF IV è una *limited partnership* con sede legale in Delaware (Stati Uniti d'America), costituita per investire nel settore immobiliare al di fuori degli Stati Uniti d'America, il cui *general partner*, avente potere decisionale, è MSREF IV, L.L.C., società del gruppo Morgan Stanley;
- (ii) Ganimede Due è controllata da MSREF IV che detiene il 75% del capitale di Popoy Holding B.V. che, a sua volta, detiene, per via indiretta, il 99% del capitale di Ganimede Due. Il restante 25% del capitale di Popoy Holding B.V. è detenuto da Pirelli RE;
- (iii) Kappa è controllata da MSREF IV che detiene il 55% del capitale di Max B.V. che, a sua volta, detiene il 100% del capitale di Kappa. Il restante 45% del capitale di Max B.V. è detenuto da Pirelli RE. Alla Data di Apporto, Kappa era sempre controllata da MSREF IV che deteneva il 75% del capitale di Popoy Holding B.V. che, a sua volta, deteneva l'intero capitale sociale Kappa. Il restante 25% del capitale di Popoy Holding B.V. era detenuto da Pirelli RE;
- (iv) Tiglio I è controllata, con il 51,6%, da MSMC Italy Holding B.V.; la parte rimanente del capitale sociale è detenuta quanto al 45,7% da Telecom Italia S.p.A., quanto al 2,1 % da Telecom Italia Media S.p.A. e quanto allo 0,6% da Pirelli & C. S.p.A. MSMC Italy Holding B.V. è partecipata al 75% da The Morgan Stanley Real Estate Fund III International e al 25% da Pirelli RE. The Morgan Stanley Real Estate Fund III International è una *limited partnership* con sede in Delaware (Stati Uniti d'America) il cui *general partner* è MSREF III, L.L.C., società del gruppo Morgan Stanley;
- (v) Tiglio II è controllata, con il 50,53%, da Popoy Holding B.V. La parte rimanente del capitale sociale, pari al 49,47%, è detenuta da Telecom Italia S.p.A. Popoy Holding B.V. è indirettamente controllata da MSREF IV con il 75% del capitale, mentre il rimanente 25% è detenuto da Pirelli RE.

Le informazioni sopra rappresentate si riferiscono alla Data di Pubblicazione e – fatto salvo quanto specificato al punto (iii) riguardo a Kappa – non hanno subito variazioni rispetto alla Data di Apporto.

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

TABELLA 7 – PRINCIPALI CARATTERISTICHE DELL'APPORTO

Numero degli immobili apportati		54
Valore di mercato degli immobili apportati	Euro	860.500.000 ⁽¹⁾
Valore di apporto degli immobili apportati	Euro	750.003.000 ⁽²⁾
Sconto del valore di apporto rispetto al valore di mercato degli immobili apportati		12,8% ⁽³⁾
Passività finanziarie	Euro	(450.001.500) ⁽⁴⁾
Valore iniziale del Fondo	Euro	300.001.500
Valore nominale unitario iniziale delle quote	Euro	500
Numero delle quote emesse a fronte dell'Apporto		600.003

(1) Valore al 30 aprile 2005 come risultante dalla relazione di stima redatta ai sensi dell'articolo 12 bis del Decreto del Ministero del Tesoro 24 maggio 1999, n. 228 (come successivamente modificato ed integrato) da CB Richard Ellis Professional Services S.p.A.

(2) Valore attribuito agli immobili in sede di Apporto, determinato applicando al loro valore di mercato uno sconto del 12,8% volto a tenere conto, secondo la prassi di mercato, del loro trasferimento in blocco.

(3) Cfr. nota 2.

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

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

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

Banche finanziatrici	Intesa Sanpaolo S.p.A., Capitalia Gruppo Bancario S.p.A. e Merrill Lynch.
Ammontare complessivo	Euro 450 milioni ⁽¹⁾ .
Scadenza	14 luglio 2015.
Piano di rimborso	In occasione della cessione degli immobili apportati è previsto un rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento in misura pari: <ul style="list-style-type: none"> • fino alla scadenza del quarto anno decorrente dalla data di erogazione (ossia il 14 luglio 2009): <ul style="list-style-type: none"> – al 100% del debito allocato su ogni singolo immobile fino alla cessione di immobili il cui valore cumulato sia pari al 20% del valore di conferimento dei medesimi; – al 110% del debito allocato su ogni singolo immobile successivamente alla cessione di immobili il cui valore cumulato sia pari al 20% del valore di conferimento dei medesimi; • successivamente, al 110% del debito allocato su ogni singolo immobile; • a partire dal 30 giugno 2012 in 7 rate semestrali.
Tasso di interesse	– Euribor 1 mese maggiorato di 90 punti base fino al 30 giugno 2009; – Euribor 1 mese maggiorato di 95 punti base dal 1° luglio 2009 al 30 giugno 2012; – Euribor 1 mese maggiorato di 110 punti base successivamente.
Garanzie	Ipoteche di primo grado sugli immobili, pegni di conti correnti, cessione in garanzia di crediti relativi ai canoni di locazione, vincoli di indennizzi assicurativi.

⁽¹⁾ Al 31 dicembre 2006, il debito residuo ammonta ad Euro 416.413,5 migliaia.

Delle n. 600.003 quote del Fondo rivenienti dall'Apporto, n. 570.000 (pari al 95% delle quote emesse) sono state oggetto di una offerta pubblica di vendita e di un contestuale collocamento privato presso investitori professionali in Italia ed istituzionali all'estero (il "Collocamento"). Il Collocamento si è chiuso con successo in data 14 luglio 2005 con l'assegnazione di tutte le quote offerte ad un prezzo di Euro 505,00 ciascuna. Nell'ambito del Collocamento, Pirelli RE SGR si è impegnata ad acquistare in proprio e a mantenere per tutta la durata del Fondo un minimo di n. 30.003 quote (pari a circa il 5% del totale delle quote emesse). Le quote del Fondo sono state ammesse a negoziazione sul MTF a partire dal 19 luglio 2005.

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

TABELLA 9 – DATI DI SINTESI DEL FONDO

		19 Luglio 2005 Data del Collocamento	31 dicembre 2005	30 giugno 2006	31 dicembre 2006
Patrimonio immobiliare	N. immobili	54	54	53	51
Mq complessivi lordi	Mq	435.064	435.064	430.356	404.128
Distribuzione geografica	%	85% Roma e Milano	85% Roma e Milano	85% Roma e Milano	85% Roma e Milano
Valore di mercato immobili (1)	Euro milioni	860,5	862,5	861,6	802,8
Costo storico (2)	Euro milioni	750,0	750,6	748,6	697,3
Redditività lorda (3)	%	6,6%	6,7%	6,8%	6,8%
Debito	Euro milioni	450,0	450,0	447,8	416,4
Loan to Value (LTV)	%	52,3%	52,2%	52,0%	51,9%
Loan to Cost (LTC)	%	60,0%	59,9%	59,8%	59,7%
Net Asset Value (NAV) (4) (Euro 500,0/ quota)	Euro milioni (Euro 704,0/ quota)	300,0 (Euro 708,9/ quota)	422,4 (Euro 714,2/ quota)	425,3	428,5
Distribuzione proventi totale (5)	Euro milioni	0,0	9,0	10,5	17,7
Distribuzione proventi per quota (5)	Euro/quota	0,0	15,05	17,50	29,52
Rimborso capitale totale (5)	Euro milioni	0,0	0,0	1,5	0,0
Rimborso capitale per quota (5)	Euro/quota	0,0	0,0	2,45	0,0
Valore nominale delle quote (6)	Euro/quota	500,00	500,00	500,00	497,55
Prezzo quotazione Borsa	Euro/quota	505,00	465,00	452,26	478,50

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

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

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

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

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

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

Valore Complessivo Netto del Fondo e mercato di quotazione

Al 31 dicembre 2006, il Fondo ha un Valore Complessivo Netto pari ad Euro 428,5 milioni ed il suo patrimonio è suddiviso in n. 600.003 quote, sottoscritte ed interamente liberate. Il valore nominale delle quote alla Data di Pubblicazione è di Euro 497,55 ciascuna, pari al valore nominale di originale emissione (Euro 500,00) ridotto dell'ammontare dei rimborsi *pro quota* effettuati fino alla Data di Pubblicazione, ossia Euro 2,45.

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

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

Principali possessori di quote del Fondo

Alla Data di Pubblicazione, sulla base delle informazioni a disposizione sul sito internet di Borsa Italiana nonché di quelle diffuse nell'ambito dell'Offerta Gamma RE, Gamma RE possiede n. 49.554 quote del Fondo, che rappresentano circa il 8,26% delle quote emesse. Non risultano pubblicamente disponibili informazioni circa altri possessori di quote del Fondo, fatta eccezione per l'impegno assunto da Pirelli RE SGR di mantenere, per l'intera durata del Fondo, n. 30.003 quote del Fondo, che rappresentano circa il 5% del totale delle quote emesse. Si rinvia al

successivo paragrafo D.1 per maggiori informazioni in relazione al possesso di quote del Fondo da parte dell'Offerente.

Sintetica descrizione del patrimonio del Fondo

Al 31 dicembre 2006, data cui si riferisce l'ultimo rendiconto disponibile, il patrimonio del Fondo è costituito in via prevalente da n. 51 immobili il cui valore di mercato, come risulta dalla perizia, redatta in data 8 gennaio 2007 da CB Richard Ellis Professional Services S.p.A. nella propria qualità di Esperto Indipendente ed avente quale data di riferimento il 31 dicembre 2006, è stimato in Euro 802.770.000. La tabella che segue riporta i dati identificativi degli immobili presenti nel patrimonio del Fondo.

TABELLA 10 – PATRIMONIO DEL FONDO

Immobile	Città
Viale Sarca, 222 – edificio 307	Milano
Corso d'Italia, 43	Roma
Via Tevere, 50	Roma
Via Bellardi, 12	Torino
Via Gonin, 12	Torino
Corso Marconi, 36	Torino
Via Lancia, 55	Torino
Via Bellintani, 1	Brescia
Via Scalabrini	Como
Via San Zeno Snc	Desenzano sul Garda
Piazza Napoli, 30	Milano
Via Crispi, 1 C – Pal. A	Campobasso
Via Crispi, 1 C – Pal. B	Campobasso
Via Verga, 5	Trieste
Via Pellegrini, 26-28	Verona
Via Zanon, 7	Treviso
Via Tevere, 34	Mestre
Via Dattilo, 5	Genova
Via Rodriguez Pereira, 97	Roma
Via Calamandrei Snc	Urbino
Via Montagnola, 29	Ancona
Via G. Watt, 27	Milano
Via Salvatore Dau, 2	Sassari
Via Jervis, 11 – ICO Vecchia – ICO Centrale	Ivrea
Via Cagliari Snc	Gallipoli
Via Jervis, 11 – ICO Nuova	Ivrea
Via Maggiore Amari, 10	Palermo
Via Ciclamini, 38	Milano
Via Don Guanella, 9	Milano
Viale Rinascita Snc	Cinisello Balsamo
Via Palombini, 52	Roma
Via Jacopone da Todi, 13-15-19	Roma
Via Monte Ruggero, 35	Roma
Via Sestio Calvino, 79/B	Roma
Via Val di Lanzo, 139	Roma
Via Democrito, 10	Roma
Via Tagaste Snc	Roma
Via Feronia, 96	Roma
Via Angelo Emo, 13/b-15	Roma
Via Pianciani, 26	Roma
Via Tomacelli, 146	Roma
Via Regina Margherita, 279	Roma
Via Bonnet, 6a-8a-10a	Milano

Immobile	Città
Viale Monza, 259/263	Milano
Viale Sarca, 222 – (Edificio 67 – MIRS)	Milano
Viale Certosa, 148	Milano
Via Enrico Tazzoli, 6	Milano
Via Sicilia, 162	Roma
Via Paracelso, 22/24/26	Agrate Brianza
Via Milanofiori, 1	Assago
Via Bissolati, 76	Roma

- In aggiunta agli immobili il Fondo detiene, quali ulteriori attività patrimoniali:
- 1) Euro 46.016.792 di liquidità, derivante dall'attività di gestione e di realizzo degli immobili del Fondo;
 - 2) altre attività correnti operative (principalmente ratei, risconti e crediti di diversa natura) per Euro 14.612.976.

- A fronte di tali attività il Fondo presenta, quali passività:
- 1) un finanziamento ipotecario pari complessivamente ad Euro 416.413.500;
 - 2) Euro 2.516.036 che accolgono le commissioni variabili maturate ma non ancora liquidate in favore della società di gestione;
 - 3) altri debiti (commerciali, tributari, altri) e ratei e risconti per un ammontare complessivo di Euro 15.969.616.

Ne consegue che il Valore Complessivo Netto del Fondo al 31 dicembre 2006 è di Euro 428.500.616 ed il valore complessivo netto di ciascuna quota è di Euro 714,16. Ove si considerino i proventi relativi al secondo semestre 2006 distribuiti dal Fondo in data 8 febbraio 2007, il valore complessivo netto del Fondo si riduce ad Euro 410.788.527, mentre quello di ciascuna quota si riduce ad Euro 684,64.

Andamento recente e prospettive

Andamento recente

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

La gestione immobiliare

Manutenzione straordinaria

Nel 2006 il Fondo ha effettuato opere di manutenzione straordinaria pari a circa Euro 2,6 milioni, di cui circa Euro 1,0 milioni realizzate nel secondo semestre 2006. Tutte le opere di manutenzione straordinaria sono state finanziate con la liquidità disponibile del Fondo.

Manutenzione ordinaria

Per quanto riguarda gli interventi di manutenzione ordinaria, nel corso del 2006 il Fondo, al fine di garantire ai conduttori dei propri immobili i servizi necessari alla fruibilità degli spazi occupati ed assicurare gli interventi necessari alla conservazione ed al mantenimento degli immobili e dei relativi impianti, ha sostenuto costi per un importo pari ad Euro 3,1 milioni. Tale dato non tiene conto degli immobili locati al gruppo facente capo a Telecom Italia S.p.A. (pari a circa il 14% del totale del costo storico), dal momento che per tali immobili gli oneri di manutenzione ordinaria, gli oneri di manutenzione straordinaria nonché i costi assicurativi sono a carico del conduttore.

Attività di locazione

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

Il rendimento locativo del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2006 è pari al 6,8% (calcolato sul costo storico degli immobili), superiore rispetto alla redditività al 31 dicembre 2005 (6,7%).

La percentuale di spazi sfitti al 31 dicembre 2006 risulta essere di circa l'11,4%, in diminuzione rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2005 (circa 12%).

Dismissione dei cespiti in portafoglio

Durante il 2006, sono state finalizzate vendite per un prezzo complessivo pari ad Euro 81,1 milioni.

Dalla Data del Collocamento al 31 dicembre 2006, il Fondo ha dismesso il 7,5% del patrimonio.

La tabella che segue riassume le cessioni effettuate dal Fondo.

TABELLA 11 – VENDITE EFFETTUATE DAL FONDO

(Euro/000)	Valore di apporto	% sul valore di apporto	Plusvalenza lorda ⁽¹⁾	% Margine ⁽²⁾
2° semestre 2005		0,0%		0,0%
Totale 2005	0	0,0%	0	0,0%
1° semestre 2006	3.680	0,5%	1.020	27,7%
2° semestre 2006	52.300	7,0%	24.087	46,1%
Totale 2006	55.980	7,5%	25.107	44,8%
Totale	55.980	7,5%	25.107	44,8%

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

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

Risultato economico

Al 31 dicembre 2006 il Fondo ha chiuso con un utile dell'esercizio di Euro 27,1 milioni come di seguito dettagliato.

TABELLA 12 – CONTO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO 2006

(Euro/000)	31 dicembre 2006
Risultato gestione strumenti finanziari	(473)
Canoni di locazione e altri proventi	53.640
Utili/Perdite da realizzazioni	16.537
Plus/Minusvalenze	2.186
Oneri per la gestione di beni immobili	(10.393)
ICI	(2.694)
Risultato gestione beni immobili	59.276
Risultato gestione crediti	0
Interessi attivi e proventi assimilati	0
Risultato gestione investimenti	58.803
Oneri finanziari	(17.106)
Risultato netto della gestione caratteristica	(14.614)
Provvigione di gestione SGR	(8.268)
Commissioni Banca Depositaria	(84)
Oneri per Esperto Indipendente	(79)
Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(178)
Altri oneri di gestione	(6.809)
Altri ricavi e oneri	804
Risultato netto della gestione prima delle imposte	27.083
Utile dell'esercizio	27.083

Al 31 dicembre 2006 il risultato economico effettivamente distribuibile dal Fondo (al netto delle plusvalenze non realizzate derivanti dall'incremento del valore del patrimonio immobiliare a seguito della perizia dell'Esperto Indipendente), risulta essere pari ad Euro 33,5 milioni, corrispondente all'11,2% annuale del capitale medio investito nel periodo (calcolato in base al NAV di apporto e considerando gli eventuali rimborsi parziali di quote percepiti dal Collocamento al 31 dicembre 2006).

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

TABELLA 13 – RISULTATO DISTRIBUIBILE

	30 giugno 2006		31 dicembre 2006		Totale	
	Euro/000	% Equity medio investito ⁽¹⁾	Euro/000	% Equity medio investito ⁽¹⁾	Euro/000	% Equity medio investito ⁽¹⁾
Risultato contabile	11.932	4,0%	15.152	5,1%	27.083	9,0%
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:						
Plusvalenza "contabile" da vendita ⁽²⁾	(700)	-0,2%	(15.837)	-5,3%	(16.537)	-5,5%
Plusvalenza "effettiva" da vendita ⁽³⁾	1.020	0,3%	24.087	8,1%	25.107	8,4%
Plusvalenza da rivalutazione ⁽⁴⁾	(1.481)	-0,5%	(713)	-0,2%	(2.193)	-0,7%
Risultato distribuibile	10.771	3,6%	22.689	7,6%	33.460	11,2%

	30 giugno 2006		31 dicembre 2006		Totale	
	Euro/000	% Equity medio investito ⁽¹⁾	Euro/000	% Equity medio investito ⁽¹⁾	Euro/000	% Equity medio investito ⁽¹⁾
<i>di cui:</i>						
– Risultato gestione ordinaria	9.851	3,3%	695	0,2%	10.546	3,5%
– Plusvalenza netta da vendita	920	0,3%	21.994	7,4%	22.914	7,7%
Risultato non distribuito(5)	(271)	-0,1%	(4.977)	-1,7%	(5.248)	-1,8%
Risultato non distribuito (%)	2,4%		20,0%		14,6%	
Risultato distribuito	10.500	3,5%	17.712	5,9%	28.212	9,4%

- (1) Calcolato in base al NAV di apporto e considerando gli eventuali rimborsi parziali percepiti dal Collocamento al periodo di riferimento.
- (2) Le plusvalenze derivanti dalle vendite sono contabilizzate nel rendiconto del Fondo come differenza tra il prezzo di vendita ed il valore di iscrizione in rendiconto al 31 dicembre dell'esercizio precedente.
- (3) Plusvalenza effettivamente realizzata dalle vendite, determinata come differenza tra il prezzo di vendita ed il costo storico dell'immobile al momento della vendita.
- (4) Si tratta delle plusvalenze non realizzate derivanti dalla valutazione al mercato delle attività del Fondo.
- (5) Calcolato utilizzando come base di calcolo il risultato distribuibile al lordo della commissione variabile annua e dell'eventuale accantonamento della commissione variabile finale.

Distribuzione dei proventi

Sulla base delle risultanze economiche sopra descritte, il Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR del 30 gennaio 2007 ha approvato la distribuzione dell'80% del risultato distribuibile, pari a complessivi Euro 17,7 milioni e, quindi, ad un dividendo, per il secondo semestre 2006, di Euro 29,52 per quota.

Se si considera l'intero esercizio 2006, il Fondo ha distribuito un provento complessivo, al netto della commissione variabile annuale di Euro 1.562 migliaia e dell'accantonamento di Euro 941 migliaia per la commissione variabile finale, per Euro 28,2 milioni, pari ad Euro 47,02 per quota, conseguendo un *Dividend Yield* annuale del 9,4%.

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

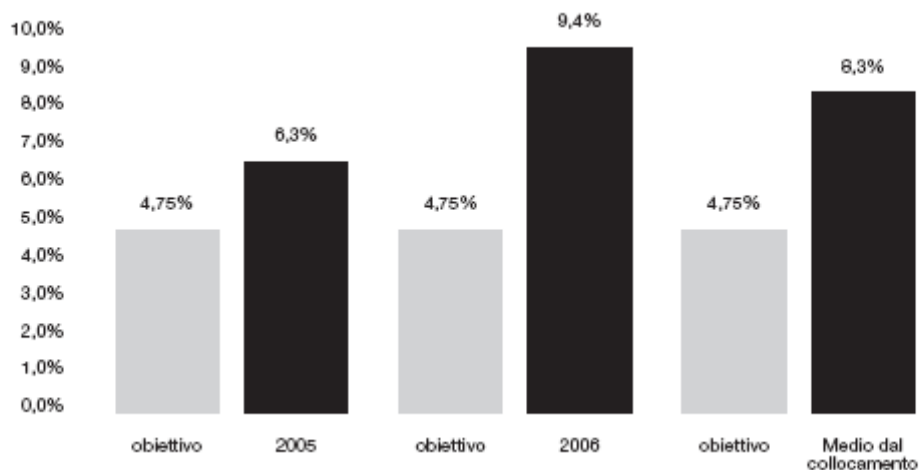
TABELLA 14 – ANDAMENTO DEL *DIVIDEND YIELD*

(Euro/quota)	Capitale medio investito	Provento distribuibile	Provento non distribuito	Provento distribuito	D/Y del semestre	D/Y annualizzato	Data di distribuzione
2° semestre 2005	500,00	17,57	(2,52)	15,05	3,0% ⁽¹⁾	6,3%	06/02/2006
Totale 2005	500,00	17,57	(2,52)	15,05	3,0%	6,3%	
1 semestre 2006	500,00	17,95	(0,45)	17,50	3,5%	7,0%	10/08/2006
2° semestre 2006	497,55	37,81	(8,29)	29,52	5,9%	11,9%	08/02/2007
Totale 2006	498,78	55,77	(8,75)	47,02		9,4%	
Totale dal Collocamento	499,4	73,34	(11,27)	62,07			
<i>Dividend Yield Medio</i>						8,3%	

- (1) Valore relativo al periodo intercorrente tra la Data del Collocamento ed il 31 dicembre 2005.

Il grafico che segue raffronta il *Dividend Yield* conseguito dal Fondo dalla Data di Collocamento all'obiettivo di rendimento annuo indicato nell'ambito del Collocamento, pari al 4,75%.

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



Rimborso parziale pro quota

Dalla Data del Collocamento al 31 dicembre 2006 il Fondo ha rimborsato lo 0,5% del capitale inizialmente versato dall'investitore.

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

TABELLA 15 – RIMBORSI PARZIALI DELLE QUOTE DEL FONDO

(Euro/quota)	Capitale "liberato" dalle vendite	Capitale rimborsato	% sul capitale investito	Data di distribuzione
2° semestre 2005	0,0	0,0	0,0%	–
Totale 2005	0,0	0,0	0,0%	
1° semestre 2006	2,45	2,45	0,5%	10/08/2006
2° semestre 2006	34,87	0,0	0,0%	–
Totale 2006	37,32	2,45	0,5%	
Totale dal Collocamento	37,32	2,45	0,5%	

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

TABELLA 16 – VARIAZIONE DEL VALORE NOMINALE DELLE QUOTE DEL FONDO

(Euro/quota)	Valore nominale iniziale	Rimborsi parziali	Valore nominale residuo	Valore di collocamento residuo	Data di rimborso
2° semestre 2005	500,00	0,00	500,00	505,00	–
Totale 2005	500,00	0,00	500,00	505,00	
1° semestre 2006	500,00	2,45	497,55	502,55	10/08/2006
2° semestre 2006	497,55	0,00	497,55	502,55	–
Totale 2006		2,45			
Totale dal Collocamento		2,45			

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

Variazione del valore di mercato del portafoglio

Dal 31 dicembre 2005 al 31 dicembre 2006 il valore di mercato degli immobili determinato dall'Esperto Indipendente è passato da Euro 862,5 milioni a Euro 802,8 milioni, registrando una diminuzione di circa il 6,9% derivante esclusivamente dalle vendite concluse nell'anno. Il valore degli immobili residui al 31 dicembre 2006, infatti, registra un incremento dello 0,6% rispetto al 31 dicembre 2005, come di seguito dettagliato.

TABELLA 17 – VARIAZIONE DEL VALORE DI MERCATO DEL PORTAFOGLIO

(Milioni di Euro)	Valore di mercato inizio periodo	Vendite ⁽¹⁾	Plusvalenza da rivalutazione ⁽²⁾	Valore di mercato fine periodo	Variazione % ⁽³⁾
Apporto	860,5			860,5	
31/12/2005	860,5		2,0	862,5	0,2%
30/06/2006	862,5	(4,0)	3,1	861,6	0,4%
31/12/2006	861,6	(60,6)	1,7	802,8	0,2%

(1) Valore di mercato degli immobili venduti.

(2) Include le manutenzioni straordinarie effettuate nel periodo.

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

Analisi delle variazioni del NAV (*Net Asset Value*)

L'anno 2006 si è chiuso con un valore della quota che passa da Euro 704,03 del 31 dicembre 2005 ad Euro 714,16 al 31 dicembre 2006, registrando un incremento pari all'1,4% derivante dall'effetto netto tra la rivalutazione del patrimonio immobiliare ed il risultato di periodo con la distribuzione dei proventi ed il rimborso parziale di quote avvenuto in febbraio ed agosto 2006.

Sempre con riferimento al 31 dicembre 2006, il valore nominale residuo della quota del Fondo evidenzia uno sconto rispetto al NAV di circa il 30% riconducibile ai seguenti effetti, anche desumibili dalla tabella successiva:

- 23,8% come sconto residuo al 31 dicembre 2006;
- 5,4% come risultato realizzato e non distribuito dalla data di costituzione del Fondo;
- 0,8% come rivalutazione del valore di mercato del patrimonio immobiliare dalla costituzione del Fondo al 31 dicembre 2006.

TABELLA 18 – VARIAZIONE DEL NAV

(Euro/000)	Apporto	2005	2006		Post distribuzione
			Giugno	Dicembre	
Valore iniziale	300.002	410.499	422.417	425.319	428.501
Variazioni in aumento:					
Rivalutazione per sconto all'apporto	110.497	0	(320)	(8.250)	
Realizzazione plusvalenza da sconto		0	320	8.250	
Plusvalenza da valutazione semestrale di mercato		1.384	1.474	713	
Utili di periodo		10.535	10.458	14.439	
Variazioni in diminuzione:					
Distribuzione dei proventi			(9.030)	(10.500)	(17.712)
Rimborso parziale di quote				(1.470)	0
NAV	410.499	422.417	425.319	428.501	410.788
N. di quote	600.003	600.003	600.003	600.003	600.003
Valore contabile per quota (Euro)	684,16	704,03	708,86	714,16	684,64
Valore nominale per quota (Euro)	500,00	500,00	500,00	497,55	497,55
Sconto NAV %	26,9%	29,0%	29,5%	30,0%	27,0%

La performance del Fondo dal Collocamento al 31 dicembre 2006

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

ROE

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

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

ROE dell'anno 2006

Il ROE dell'anno 2006, determinato come sopra descritto, risulta essere pari all'11,2%.

ROE dal Collocamento al 31 dicembre 2006

Il ROE medio annuo, dalla Data del Collocamento al 31 dicembre 2006, risulta essere pari al 9,9% ed è calcolato come rapporto tra il risultato complessivo distribuibile (calcolato come sopra descritto e rapportato al periodo di operatività del Fondo pari a 536 giorni) e l'investimento medio di periodo.

Dividend Yield

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

Dividend Yield dell'anno 2006

Il *Dividend Yield* dell'anno 2006 risulta essere pari al 9,4%.

Dividend Yield dal Collocamento al 31 dicembre 2006

Il *Dividend Yield* medio annuo, dalla Data del Collocamento al 31 dicembre 2006, risulta essere pari all'8,3%, ed è calcolato come rapporto tra il risultato complessivo distribuito di competenza (rapportato al periodo di operatività del Fondo pari a 536 giorni) e l'investimento medio, come desumibile dai dati contenuti nella Tabella n. 14.

Tasso Interno di Rendimento

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

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

Il Tasso Interno di Rendimento per l'investitore del Fondo è pari al 31,6%, come si evince dalla tabella che segue.

TABELLA 19 – TASSO INTERNO DI RENDIMENTO

(in Euro)					
Data distribuzione	Capitale investito	Rimborso quote	Distribuzione dividendi	NAV contabile	Periodo di competenza
14/07/2005	(505,0)				1° semestre 2005
09/02/2006			15,05		2° semestre 2005
10/08/2006			19,95		1° semestre 2006
31/12/2006				714,16	2° semestre 2006
Totale			102,94		
Tasso Interno di Rendimento		31,6%			

L'andamento della quotazione

Andamento delle quote

Il prezzo ufficiale delle quote del Fondo alla Data di Riferimento è pari ad Euro 499,57, inferiore dello 0,6% rispetto al prezzo di Collocamento (rettificato dei rimborsi *pro quota* per complessivi Euro 2,45 per ciascuna Quota) pari ad Euro 502,55.

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

- il prezzo ufficiale delle quote del Fondo ha raggiunto il suo massimo (prima dell'annuncio dell'Offerta Gamma RE) a Euro 510,00, in data 26 febbraio 2007 superiore dell'1,5% rispetto al prezzo di Collocamento rettificato dei rimborsi *pro quota* effettuati alla stessa data (Euro 502,55);
- i volumi medi del Fondo scambiati sul mercato sono stati pari a 204 quote giornaliere.

Al 31 dicembre 2006, il Fondo evidenziava uno sconto NAV (rispetto al valore di borsa) pari al 33%.

Successivamente all'annuncio dell'Offerta Gamma RE in data 22 maggio 2007 il prezzo delle quote del Fondo si è progressivamente allineato al corrispettivo offerto da Gamma RE pari a Euro 540,00. Alla data del 15 giugno 2007, il prezzo ufficiale delle quote del Fondo sul MTF era pari a Euro 540,00.

Prospettive

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

- proseguire con l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti, valorizzando anche le posizioni di più difficile commercializzazione;
- realizzare gli interventi di manutenzione straordinaria programmati al fine di garantire il massimo livello di valorizzazione degli immobili prima di procedere alle azioni di dismissione;
- realizzare il volume di vendita necessario a garantire il mantenimento degli obiettivi di plusvalenza da dismissione attesi per il 2007.

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

B.3 Intermediari

BNP Paribas Securities Services, con sede legale in rue d'Antin 3, Parigi, che agisce per il tramite della propria succursale di Milano e MPS Finance Banca Mobiliare S.p.A., con sede legale in Via Nino Bixio, 2, Siena, sono stati nominati quali intermediari incaricati del coordinamento della raccolta delle adesioni all'Offerta (gli **"Intermediari Incaricati del Coordinamento"**).

BNP Paribas Securities Services - Succursale di Milano agisce anche quale intermediario incaricato della raccolta delle adesioni all'Offerta tramite sottoscrizione e consegna della scheda di adesione unitamente ai seguenti intermediari (collettivamente, gli **"Intermediari Incaricati"**): Banca Akros S.p.A. – Gruppo Bipiemme Banca Popolare di Milano; Citibank N.A. – Succursale di Milano; Euromobiliare SIM S.p.A.; Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. – Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena S.p.A.; Banca Aletti & C. S.p.A. – Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara.

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

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

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

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

Gli Intermediari Incaricati del Coordinamento trasferiranno le Quote su un conto deposito intestato all'Offerente presso Citibank, quale banca corrispondente in Italia per Goldman Sachs & Co.

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

Il Documento di Offerta, la Scheda di Adesione e i documenti indicati nel successivo Paragrafo N saranno altresì disponibili sui siti internet www.pirelliresgr.com e www.mpsfinance.it.

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. 546.962 Quote, del valore nominale di Euro 497,55 ciascuna, che rappresentano la totalità delle quote del Fondo emesse alla Data di Pubblicazione, 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, conformemente a quanto richiesto da Banca d'Italia in sede di autorizzazione del Regolamento 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.

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.

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

Le Quote oggetto dell'Offerta rappresentano circa il 91,2% del totale delle quote emesse. Il Fondo non ha emesso altri strumenti finanziari diversi dalle quote del Fondo.

C.3 Autorizzazioni

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

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

Il periodo di adesione, concordato con Borsa Italiana, avrà inizio alle ore 8:30 del giorno 2 luglio 2007 e avrà termine alle ore 17:40 del giorno 20 luglio 2007, estremi inclusi (il "**Periodo di Adesione**"), salvo proroga, della quale l'Offerente dovrà dare comunicazione ai sensi delle disposizioni vigenti.

L'adesione all'Offerta da parte dei titolari delle Quote (o del rappresentante che ne abbia i poteri) è irrevocabile, salva la possibilità di aderire ad offerte concorrenti o ad un rilancio ai sensi dell'art. 44, comma 8, del Regolamento Emittenti. Inoltre, qualora dopo la pubblicazione dei risultati dell'Offerta (o di altra successiva offerta concorrente che venisse promossa sulle Quote ai sensi dell'art. 44, comma 2, del Regolamento Emittenti), l'Offerta non risulti essere prevalente nei confronti dell'Offerta Gamma RE (o di tale altra offerta concorrente), le Quote conferite all'Offerta potranno essere conferite all'offerta che sarà risultata prevalente.

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

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

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

Qualora l'Intermediario Depositario non sia uno degli Intermediari Incaricati, la consegna della Scheda di Adesione ed il deposito delle relative Quote presso l'Intermediario Incaricato potranno anche essere effettuati dall'aderente tramite l'Intermediario Depositario, a condizione che la consegna ed il deposito siano effettuati in tempo utile per consentire all'Intermediario Depositario di provvedere alle formalità di adesione per conto dell'aderente entro e non oltre la fine del Periodo di Adesione. Gli Intermediari Depositari dovranno sottoscrivere le Schede di Adesione in qualità di mandatari dell'aderente. Resta ad esclusivo carico dei titolari di Quote che intendono aderire all'Offerta il rischio che gli Intermediari Depositari non consegnino la Scheda di Adesione e non depositino le Quote all'Intermediario Incaricato entro il termine ultimo del Periodo di Adesione.

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

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

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

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

C.5 Comunicazioni periodiche e risultati dell'Offerta

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

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

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

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

Inoltre, nel caso in cui l'Offerente decida di effettuare eventuali rilanci, tali rilanci saranno effettuati mediante pubblicazione, entro cinque giorni di mercato aperto dalla pubblicazione di un precedente rilancio, di un avviso contenente la natura e l'entità del rilancio e l'indicazione dell'avvenuto rilascio delle garanzie integrative.

Gli avvisi di competenza dell'Offerente di cui al presente Paragrafo verranno altresì messi a disposizione sui siti internet www.pirelliresgr.com e www.mpsfinance.it.

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

Dal presente Documento di Offerta, così come da qualsiasi successivo documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non può desumersi alcuna offerta di strumenti finanziari negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi. Nessuno strumento può essere offerto o compravenduto negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle applicabili disposizioni della legge locale di detti Stati o degli Altri Paesi ovvero di deroga rispetto alle medesime disposizioni.

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

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

Alla Data di Pubblicazione, l'Offerente possiede complessivamente n. 23.038 quote del Fondo, pari a circa il 3,8% del totale delle quote emesse.

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 sulle Quote, né ha assunto alcun impegno ulteriore su tali Quote.

Come illustrato in maggiore dettaglio al Paragrafo G.3, l'Offerente intende finanziare l'Esborso Massimo mediante mezzi derivanti da una combinazione di contribuzioni in conto capitale e prestito soci. Successivamente al completamento della presente Offerta e al pagamento del Corrispettivo, l'Offerente potrebbe altresì rimborsare tali contribuzioni in conto capitale e prestiti soci avvalendosi di finanziamenti forniti da istituti finanziari terzi. In base ai contratti relativi a tali finanziamenti, nonché ad ogni ulteriore forma di finanziamento cui lo stesso Offerente o i suoi azionisti dovessero ricorrere, all'Offerente potrebbe essere richiesto di impegnarsi a costituire in pegno le Quote che il medesimo possiederà al momento dell'erogazione del finanziamento. In tal caso, l'esercizio del diritto di voto relativo alle Quote costituite in pegno sarebbe disciplinato dal relativo contratto di finanziamento.

E. CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE

E.1 Indicazione del Corrispettivo unitario e sua determinazione

Il Corrispettivo è pari ad Euro 725,00 per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta e verrà versato interamente in contanti.

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

L'esborso massimo, in caso di adesione totalitaria all'Offerta, sarà pari ad Euro 396.547.450,00 (l'"**Esborso Massimo**").

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

Più in particolare, il Corrispettivo incorpora²:

- a. un premio del 53,2% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote del Fondo 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 48,0% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote del Fondo 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 del Fondo 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 del Fondo 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 del Fondo 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 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).

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

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

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.

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

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

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

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

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

Analisi del Valore Complessivo Netto del Fondo

Il Valore Complessivo Netto del Fondo – che, al 31 dicembre 2006, risultava pari ad Euro 428,5 milioni, equivalente ad un valore unitario di ciascuna Quota di Euro 714,16 – esprime il valore fondamentale del Fondo inteso come differenza tra valore di mercato delle attività e il valore delle passività.

Il Valore Complessivo Netto è espressione del valore della perizia effettuata dall'Esperto Indipendente. È comune nella prassi che la stima del valore di un investitore possa differire dalla stima indipendente preparata da un perito. Il valore è infatti 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. L'Offerente non ha a propria disposizione le precise assunzioni sottostanti alla perizia sugli immobili del Fondo preparata dall'Esperto Indipendente e pertanto non può pronunciarsi o commentare su specifici scostamenti. Tuttavia l'Offerente ritiene che, tramite una gestione degli immobili del Fondo in linea con i principi descritti nel Paragrafo G.2.1, sia possibile valorizzare le Quote del Fondo coerentemente con il Corrispettivo proposto. Va peraltro rilevato che l'ultima perizia effettuata risale al 31 dicembre 2006, e che una nuova perizia è prevista con riferimento al 30 giugno 2007.

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

- a. lo sconto che emerge dal confronto tra i prezzi di borsa alla Data di Riferimento ed il Valore Complessivo Netto delle quote del Fondo che caratterizza alcuni tra i principali fondi immobiliari quotati di diritto italiano ritenuti comparabili;
- b. lo sconto evidenziato dal confronto tra l'andamento storico del prezzo di mercato delle quote del Fondo ed il Valore Complessivo Netto di ciascuna quota evidenziato dai rendiconti che il Fondo ha periodicamente pubblicato a partire dalla sua costituzione.

La tabella che segue evidenzia l'analisi sub a), mentre il successivo grafico illustra il confronto sub b). Si evidenzia come il Corrispettivo rifletta un premio rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo al 31 dicembre 2006, al lordo della distribuzione dei proventi, pari al 1,5% (5,9% ove si considerino i proventi relativi al secondo semestre 2006 distribuiti dal Fondo in data 8 febbraio 2007) a fronte degli sconti evidenziati da alcuni fondi immobiliari quotati ritenuti comparabili per composizione del patrimonio e dello sconto individuato dal prezzo di mercato delle quote del Fondo dalla Data del Collocamento fino alla Data di Riferimento. Gli sconti rispetto al Valore Complessivo Netto che caratterizzano i fondi immobiliari riflettono, tra gli altri, fattori quali la durata residua del fondo (lo sconto tende generalmente a ridursi all'approssimarsi della data di liquidazione finale del fondo) o le modalità costitutive stesse del fondo (fondi ad apporto rispetto a fondi a raccolta) che devono essere adeguatamente considerati nel valutare i risultati del confronto presentato.

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

Fondo ⁽¹⁾	Gestore	Valore Complessivo Netto (Euro/Quota)	Prezzo di Mercato (Euro) ⁽²⁾	(Premio)/ Sconto % rispetto al Valore Complessivo Netto	Data di richiamo degli impegni	Data attesa di liquidazione ⁽³⁾	Destinazione d'uso prevalente % ⁽⁴⁾
Fondi ad apporto							
Fondo Tecla	Pirelli RE SGR	705	568	(19,5%)	03/2004	12/2011	97% Uffici

Fondo ⁽¹⁾	Gestore	Valore Complessivo Netto (Euro/Quota)	Prezzo di Mercato (Euro) ⁽²⁾	(Premio)/ Sconto % rispetto al Valore Complessivo Netto	Data di richiamo degli impegni	Data attesa di liquidazione ⁽³⁾	Destinazione d'uso prevalente % ⁽⁴⁾
Beta	Fimit SGR S.p.A.	1.195	1.041	(12,9%)	01/2004	02/2011	83% Uffici
Atlantic I	First Atlantic Real Estate SGR S.p.A.	687	528	(23,2%)	06/2006	12/2013	77% Uffici
Fondo Berenice Alpha	Pirelli RE SGR Fimit SGR S.p.A.	714 3.800	500 3.175	(30,0%) (16,5%)	07/2005 03/2001	12/2012 06/2015	60% Uffici 59% Uffici
Fondi per cassa							
Immobilium 2001	Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A.	5.917	3.751	(36,6%)	06/2002	12/2017	85% Uffici
Nextra Sviluppo Immobiliare	CAAM SGR S.p.A.	3.258	2.072	(36,4%)	03/2001	12/2016	84% Uffici
Polis	Polis Fondi SGR S.p.A.	2.475	1.716	(30,7%)	06/2000	12/2012	83% Uffici
Obelisco	Investire Immobiliare SGR S.p.A.	2.902	2.115	(27,1%)	12/2005	12/2015	74% Uffici
Portfolio Immobiliare Crescita	BNL Fondi Immobiliari SGR S.p.A.	3.617	3.300	(8,8%)	12/2001	12/2008	72% Uffici
Nextra Immobiliare Europa	CAAM SGR S.p.A.	2.886	1.657	(42,6%)	10/2001	12/2016	62% Uffici
BNL Portfolio Immobiliare	BNL Fondi Immobiliari SGR S.p.A.	3.109	2.371	(23,7%)	05/2000	12/2010	58% Uffici
Securfondo	Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A.	3.242	2.398	(26,0%)	12/1999	12/2014	57% Uffici
Media				(25,7%)			
Fondo Berenice	Pirelli RE SGR (pre distribuzione)	714	725 ⁽⁵⁾	1,5%	07/2005	12/2012	60% Uffici
	Pirelli RE SGR (post distribuzione) ⁽⁶⁾	685	725 ⁽⁵⁾	5,9%	07/2005	12/2012	60% Uffici
Fondo Berenice	Pirelli RE SGR (pre distribuzione)	714	685 ⁽⁷⁾	(4,1%)	07/2005	12/2012	60% Uffici
	Pirelli RE SGR (post distribuzione) ⁽⁶⁾	685	685 ⁽⁷⁾	0,1%	07/2005	12/2012	60% Uffici

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

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

(2) Prezzi di mercato alla Data di Riferimento.

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

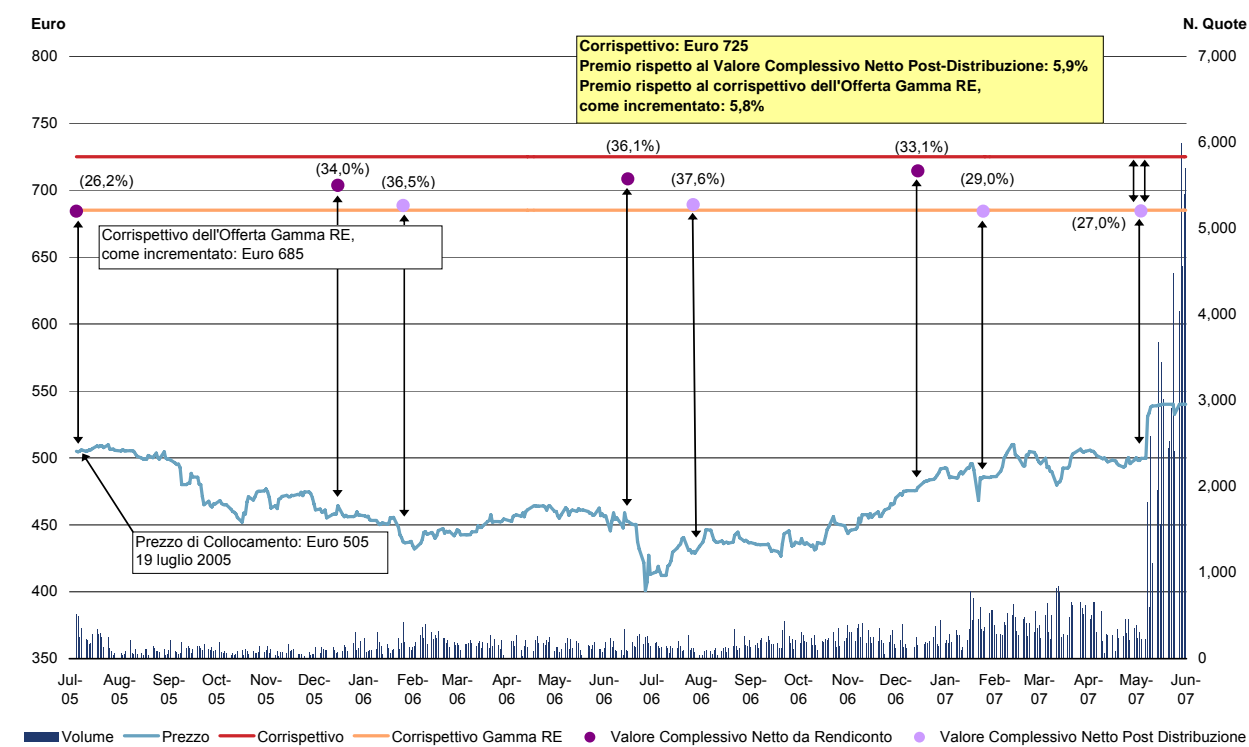
(4) Come da rapporto semestrale sui fondi immobiliari di Assogestioni al 31 dicembre 2006, tabella asset allocation immobiliare.

(5) Pari al Corrispettivo.

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

(7) Pari al corrispettivo dell'Offerta Gamma RE, come incrementato.

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



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

Analisi delle Quotazioni di Mercato

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

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

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

Dividend Discount Model

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

Rendimento per il titolare di Quote

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

TABELLA 21 – FLUSSI DI CASSA A FAVORE DELL'INVESTITORE

(Euro/Quota) ^(*)		
Data	Flusso	Descrizione
06/02/2006	15,05	Distribuzione dividendi secondo semestre 2005
10/08/2006	2,45	Rimborso <i>pro quota</i> primo semestre 2006
10/08/2006	17,50	Distribuzione dividendi primo semestre 2006
08/02/2007	29,52	Distribuzione dividendi secondo semestre 2006

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

Assumendo che il partecipante al Fondo abbia detenuto una Quota ininterrottamente dalla Data del Collocamento, il rendimento, inteso come IRR o Tasso Interno di Rendimento da questi ottenibile attraverso l'adesione all'Offerta, al lordo di qualsiasi effetto fiscale, è pari al 26,1%, sostanzialmente superiore al 7% indicato quale obiettivo di rendimento del Fondo nell'ambito del Collocamento e al rendimento implicito dell'offerta di Gamma RE, come modificata, pari al 22,8%, nell'assunzione che i periodi di adesione per entrambe le offerte abbiano la stessa scadenza.

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

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

TABELLA 22 – PRINCIPALI INDICATORI REDDITUALI E PATRIMONIALI DEL FONDO

(Dati in milioni di Euro, eccetto valori per Quota indicati in Euro)	31 dicembre 2005	31 dicembre 2006
Numero Quote	600.003	600.003
Indicatori per Quota ^(*) :		
Proventi distribuiti ⁽¹⁾	9,0	28,2
<i>per Quota</i>	15,0	47,0
Utile netto	122,4	27,1
<i>per Quota</i>	204,0	45,1
Valore Complessivo Netto (pre distribuzione)	422,4	428,5
<i>per Quota</i>	704,0	714,2
Valore Complessivo Netto (post distribuzione) ⁽²⁾	413,4	410,8
<i>per Quota</i>	689,0	684,6

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

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

(2) Al netto dei proventi di cui la Società di Gestione del Risparmio ha deliberato la distribuzione.

Con riferimento al Corrispettivo, la tabella che segue indica i moltiplicatori Prezzo/Utile netto per Quota (*P/Earnings*) e lo sconto rispetto al Valore Complessivo Netto relativi al Fondo con riferimento all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006, raffrontati con analoghi dati medi relativi ad un campione significativo di fondi comparabili con il Fondo, calcolati sulla base dei prezzi di mercato.

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

Fondo	P/E ⁽¹⁾	Sconto rispetto al Valore Complessivo Netto ⁽²⁾
Fondo Berenice (sulla base del Corrispettivo)	16,1x ⁽³⁾	1,5% ⁽⁴⁾

Fondo Berenice (sulla base del corrispettivo dell'Offerta Gamma RE)	15,2 ⁽⁵⁾	(4,1)% ⁽⁶⁾
Fondo Berenice (sulla base del prezzo di mercato)	11,1x	(30,0%)
Fondi comparabili ⁽⁷⁾		
Tecla	14,4x	(19,5%)
Immobilium 2001	13,0x	(36,6%)
Nextra Sviluppo Immobiliare	9,3x	(36,4%)
Beta	6,8x	(12,9%)
Polis	17,3x	(30,7%)
Obelisco	5,3x	(27,1%)
Portfolio Immobiliare Crescita	10,9x	(8,8%)
Nextra Immobiliare Europa	5,7x	(42,6%)
Alpha	10,7x	(16,5%)
BNL Portfolio Immobiliare	12,6x	(23,7%)
Securfondo	15,2x	(26,0%)

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

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

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

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

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

(5) Pari al rapporto tra corrispettivo dell'Offerta Gamma RE (ossia Euro 685 per Quota) e risultato netto per Quota.

(6) Pari allo sconto del corrispettivo dell'Offerta Gamma RE (ossia Euro 685 per Quota) rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo.

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

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

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

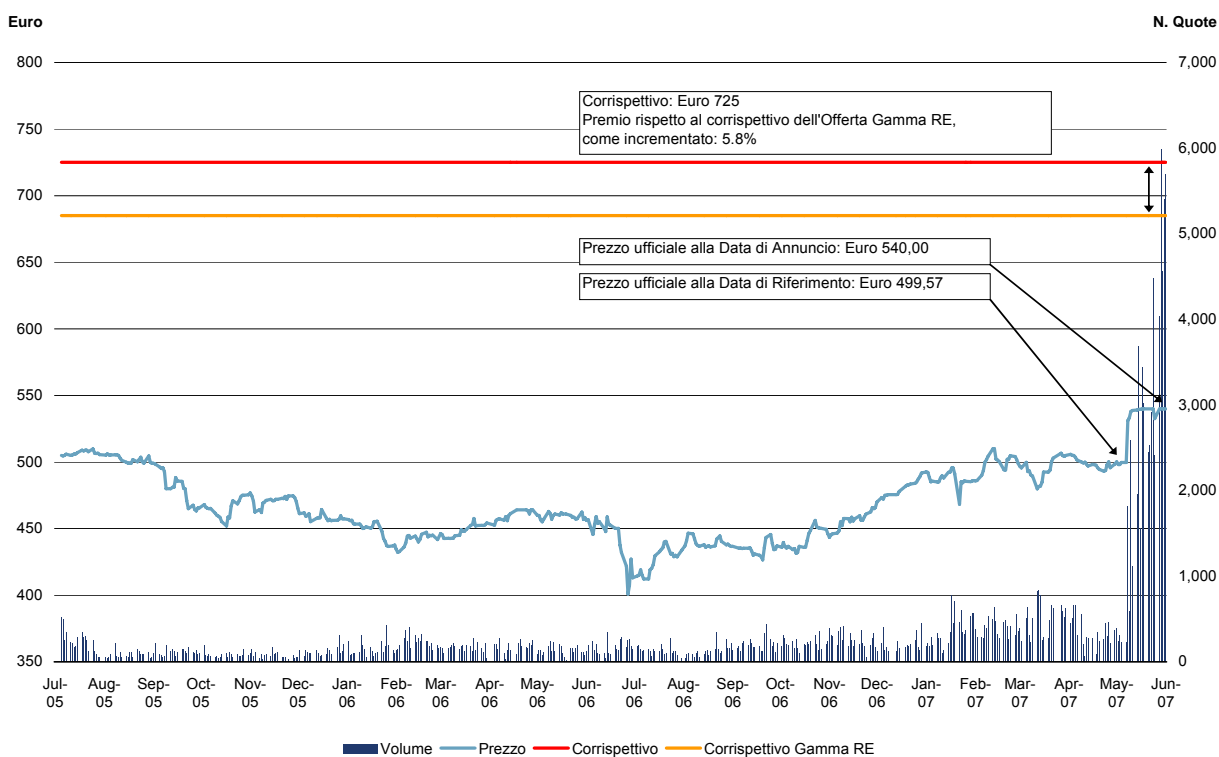
TABELLA 24 – PREZZO MEDIO PONDERATO E VOLUMI SCAMBIATI DELLE QUOTE DEL FONDO

	Prezzo medio ponderato (Euro)	Volumi scambiati (in migliaia)
16 giugno 2006-15 giugno 2007	505,8	126,1
Giugno 2006	456,0	2,9
Luglio 2006	423,7	3,5
Agosto 2006	436,0	2,3
Settembre 2006	436,7	3,8
Ottobre 2006	436,3	4,7
Novembre 2006	450,6	5,8
Dicembre 2006	466,5	3,9
Gennaio 2007	488,5	5,6
Febbraio 2007	492,4	9,1
Marzo 2007	492,9	9,6
Aprile 2007	502,1	8,7
Maggio 2007	530,1	20,9

Fonte: Bloomberg.

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

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



(*) Fonte: prezzi di mercato alla Data di Annuncio.

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

Ad eccezione di quanto indicato di seguito nel presente Paragrafo, nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso non sono state effettuate operazioni finanziarie che abbiano comportato una valorizzazione delle quote del Fondo.

In data 9 giugno 2007 è stato pubblicato il documento di offerta relativo all'Offerta Gamma RE. In data 20 giugno 2007, Gamma RE ha comunicato l'incremento del corrispettivo da essa offerto per le Quote da Euro 540,00 a Euro 685,00. Il Corrispettivo offerto ai sensi della presente Offerta ammonta a Euro 725,00. Un prospetto dei premi incorporati nel corrispettivo offerto nell'Offerta Gamma RE, comparati ai premi incorporati nel Corrispettivo della presente Offerta, è illustrato al Paragrafo E.1.

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 periodo intercorrente tra la Data di Annuncio e la Data di Pubblicazione, l'Offerente ha acquistato sul mercato n. 23.038 Quote, pari a 3,8% del totale delle quote emesse. Tali acquisti, che hanno comportato un esborso complessivo di Euro 16.038.050,00, sono avvenuti ad un prezzo medio di Euro 696,16 per Quota e con un prezzo massimo di Euro 725,00 per Quota.

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

F.1 Data di pagamento del Corrispettivo

Il Corrispettivo sarà pagato agli aderenti, a fronte del contestuale trasferimento della proprietà delle Quote, il quinto giorno di mercato aperto successivo al termine del Periodo di Adesione e, pertanto, fatte salve le eventuali proroghe o le modifiche dell'Offerta che dovessero intervenire in conformità alle vigenti disposizioni di legge o di regolamento, il 27 luglio 2007 (la "**Data di Pagamento**").

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

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

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

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

F.2 Modalità di pagamento

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

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

F.3 Garanzie di esatto adempimento

L'Offerente farà fronte all'Esborso Massimo, pari ad Euro 396.547.450,00 utilizzando 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:

- (i) 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 precedente Paragrafo B.1.5 – degli importi necessari alla sottoscrizione di un aumento di capitale dell'Offerente

ovvero,

- (ii) 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 precedente Paragrafo B.1.5 – degli importi necessari all'erogazione di un prestito soci all'Offerente;

ovvero,

- (iii) tramite una combinazione di (i) e (ii), 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.

Successivamente al completamento della presente Offerta e al pagamento del Corrispettivo, l'Offerente potrebbe altresì rimborsare tali fondi mediante l'accensione di finanziamenti forniti da istituti finanziari terzi.

Compatibilmente con la tempistica della presente 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 per le Quote 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 quotata al New York Stock Exchange, 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.

Con riguardo all'eventualità che, in relazione a quanto precede, le Quote possano essere costituite in pegno o assoggettate ad altri vincoli, si rinvia altresì a quanto precisato al Paragrafo D.2.

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

G.1 Presupposti giuridici dell'operazione

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

L'Offerta risulta inoltre 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. L'Offerta Gamma RE è un'offerta pubblica di acquisto su base volontaria promossa da Gamma RE, comunicata al pubblico in data 22 maggio 2007 avente ad oggetto n. 548.117 Quote del valore nominale di Euro 497,55 ciascuna, il cui periodo di adesione è stato concordato con Borsa Italiana S.p.A. nel periodo intercorrente tra le ore 8:30 del giorno 11 giugno 2007 e le ore 17:40 del giorno 2 luglio 2007, estremi inclusi, salvo proroga. Il relativo documento di offerta è stato pubblicato in data 9 giugno 2007. In data 20 giugno 2007, Gamma RE ha comunicato l'incremento del corrispettivo da essa offerto per le Quote da Euro 540,00 a Euro 685,00.

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

G.2.1 Motivazioni dell'Offerta

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

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 votare la sostituzione della Società di Gestione del Risparmio o la modifica del Regolamento (a questo riguardo cfr., più ampiamente, il successivo Paragrafo G.3).

È nella stessa ottica che l'Offerente ha promosso un'offerta pubblica di acquisto anche per le quote del 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. 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.

G.2.2 Modalità di finanziamento dell'Offerta

Per coprire l'Esborso Massimo, l'Offerente utilizzerà fondi resi disponibili indirettamente dai Fondi Whitehall, nei termini che sono descritti nel precedente paragrafo F. 3.

Successivamente al completamento della presente Offerta e al pagamento del Corrispettivo, l'Offerente potrebbe altresì rimborsare tali fondi mediante l'accensione di finanziamenti forniti da istituti finanziari terzi.

Compatibilmente con la tempistica della presente 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.

G.3 Programmi elaborati dall'Offerente relativamente al Fondo

Programmi relativi alla gestione delle attività

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.

Tutte le modifiche del Regolamento, ivi compresa quella relativa alla eventuale sostituzione della Società di Gestione del Risparmio, dovranno essere preventivamente approvate dalla Banca d'Italia.

Investimenti da effettuare e relative forme di finanziamento

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

Eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni

Ai sensi dell'art. 36 TUF, i fondi comuni di investimento, e quindi anche il Fondo, sono gestiti da una società di gestione del risparmio cui, appunto, compete l'amministrazione del patrimonio del fondo gestito. L'Offerente non potrà quindi interferire nei programmi di gestione di Pirelli RE SGR se non attraverso la partecipazione all'assemblea dei partecipanti. L'assemblea dei partecipanti è convocata dal Consiglio di Amministrazione della società di gestione ogni qualvolta lo ritenga opportuno ovvero dal presidente dell'assemblea dei partecipanti quando ne sia fatta domanda da tanti partecipanti che rappresentino almeno il 10% delle Quote e nella domanda siano indicati gli argomenti da trattare. Sono di competenza dell'assemblea dei partecipanti le deliberazioni in merito:

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

Ai sensi dell'art. 37, comma 2 *bis* TUF, l'assemblea dei partecipanti delibera altresì sulla sostituzione della società di gestione e sulle modifiche delle politiche di gestione, la cui realizzazione viene comunque demandata alla società di gestione del risparmio. Non è stata presa ancora alcuna decisione con riguardo alla sostituzione della Società di Gestione del Risparmio. L'Offerente non esclude peraltro di proporre e votare tale sostituzione qualora lo ritenesse utile o necessario per valorizzare al meglio l'investimento. La modifica del Regolamento che la eventuale sostituzione della Società di Gestione del Risparmio comporterebbe dovrà essere preventivamente approvata dalla Banca d'Italia. La relativa deliberazione dovrà essere adottata con il voto favorevole del 50% più una Quota degli intervenuti all'assemblea. Il *quorum* deliberativo non potrà in ogni caso essere inferiore al 30% del valore di tutte le quote del Fondo in circolazione.

Ferme restando le disposizioni di legge sulle prerogative dell'assemblea dei fondi chiusi ed in particolare dell'Art. 37, comma 2-bis TUF, il regolamento del Fondo prevede, al paragrafo 4.9, che l'assemblea dei partecipanti

possa sostituire la Società di Gestione nella gestione del Fondo mediante l'adozione di una delibera motivata con il voto favorevole di un numero di Partecipanti che rappresenti almeno il 30% delle Quote, previa approvazione da parte della Banca d'Italia della relativa modifica regolamentare, nelle seguenti ipotesi:

- (a) in qualsiasi momento per atti gravemente colposi della Società di gestione o per comprovato giustificato motivo oggettivo; e
- (b) a partire dal 36mo mese dalla data di efficacia dei conferimenti per la costituzione del patrimonio iniziale del Fondo, a condizione che i Partecipanti che rappresentino almeno il 10% delle Quote abbiano dato preventiva comunicazione alla Società di Gestione dell'intenzione di adottare una delibera di sostituzione, con un preavviso di almeno tre mesi. 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 successivamente all'approvazione della sostituzione da parte dell'Assemblea si verificasse una situazione patologica di inerzia del Comitato Consultivo, o di mancato ottenimento dell'approvazione della Banca d'Italia, ovvero di mancato acquisto da parte della nuova società di gestione delle Quote della Società di Gestione, il regolamento prevede che il Fondo venga liquidato.

Con efficacia dalla data 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 conseguita 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 conseguita nel mese precedente all'adozione della delibera di sostituzione; e
 - (ii) l'eventuale commissione variabile finale già maturata.

In ogni caso le commissioni della Società di Gestione ai fini del calcolo dell'indennità 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 sulla base dell'ultimo rendiconto semestrale approvato in conformità alle disposizioni del regolamento del Fondo.

Modifiche previste nella composizione del Consiglio di Amministrazione

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

La struttura di *governance* del Fondo è descritta al Paragrafo B.2. Il Regolamento prevede la costituzione di un comitato consultivo nominato dai titolari di quote del Fondo. Il comitato consultivo in carica alla Data di Pubblicazione è stato nominato in base alla lista redatta dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR in data 30 marzo 2004, non essendosi validamente costituita l'assemblea dei partecipanti. Il mandato scade con l'approvazione del rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2007. Si ricorda che, ai sensi del Regolamento, il parere del comitato

consultivo, obbligatorio sulle materie indicate al Paragrafo B.2, non è comunque vincolante per la società di gestione, che si può discostare dal medesimo dandone comunicazione allo stesso comitato e dandone conto in maniera circostanziata nell'apposita sezione del rendiconto del Fondo.

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

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. In pari data e al medesimo fine, le parti hanno stipulato un analogo accordo con riferimento alle quote del Fondo Tecla oggetto dell'offerta promossa dall'Offerente su tali quote.

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. Le Parti hanno concordato che, al momento dell'esecuzione dell'Opzione di Vendita o dell'Opzione di Acquisto, UGI abbia il diritto di nominare, ove ritenuto efficiente, quale beneficiario del trasferimento, una società controllata da UGI ovvero anche l'Ing. Francesco Gaetano Caltagirone, l'Arch. Gaetano Caltagirone le loro rispettive consorti, parenti di primo grado o fondi immobiliari italiani di tipo chiuso, a condizione che tutti i soggetti summenzionati si vincolino allo stipulando patto.

L'Opzione di Acquisto da parte di UGI potrà essere esercitata a partire dalla Data di Pagamento 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 verificarsi della condizione indicata alla lettera a) del Paragrafo A.1 (raggiungimento di adesioni 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.

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

G.4 Ricostituzione del flottante

L'Offerente – qualora venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di eventuali acquisti effettuati al di fuori della medesima, entro il Periodo di Adesione, un numero di quote del Fondo tale da limitare la liquidità degli scambi al punto da compromettere il regolare andamento delle negoziazioni – non intende ripristinare il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle medesime. In tal caso, Borsa Italiana potrebbe procedere alla sospensione e/o alla revoca dalla quotazione delle quote del Fondo, ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana.

G.5 Esercizio del diritto di acquisto

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

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

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

Non vi sono rapporti o accordi di altro genere tra l'Offerente, Pirelli RE, unico azionista di Pirelli RE SGR, Pirelli RE SGR o membri del Consiglio di Amministrazione di quest'ultima che abbiano rilevanza in relazione all'Offerta.

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

Nei dodici mesi antecedenti la Data di Pubblicazione non sono state eseguite tra l'Offerente, Pirelli RE SGR e il Fondo operazioni finanziarie e/o commerciali che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività del Fondo o di Pirelli RE SGR.

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

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

I. COMPENSI AGLI INTERMEDIARI

Subordinatamente all'efficacia dell'Offerta, l'Offerente riconoscerà a ciascuno degli Intermediari Incaricati del Coordinamento, a titolo di commissione per la raccolta delle adesioni all'Offerta, comprensiva di ogni e qualsiasi compenso di intermediazione, un importo pari a:

- a) 0,025% del controvalore delle Quote acquistate dall'Offerente alla chiusura dell'Offerta, qualora l'Offerente venga a detenere, ad esito della medesima, un numero di Quote emesse fino al 50%;
- b) 0,030% del controvalore delle Quote acquistate dall'Offerente alla chiusura dell'Offerta, qualora l'Offerente venga a detenere, ad esito della medesima, un numero di Quote emesse superiore al 50% ma inferiore all'80%;
- c) 0,040% del controvalore delle Quote acquistate dall'Offerente alla chiusura dell'Offerta, qualora l'Offerente venga a detenere, ad esito della medesima, un numero di Quote emesse superiore all'80%;

Inoltre, sempre subordinatamente all'efficacia dell'Offerta, l'Offerente riconoscerà a ciascuno degli Intermediari Incaricati del Coordinamento, a titolo di compenso per l'attività di coordinamento della raccolta delle adesioni una somma, comprensiva di ogni e qualsiasi compenso di intermediazione e subordinatamente al perfezionamento dell'Offerta, pari a Euro 75.000.

L'Offerente, riconoscerà invece agli Intermediari Incaricati una commissione pari allo 0,25% del controvalore delle Quote acquistate direttamente dall'Offerente per il tramite degli Intermediari Incaricati e/o indirettamente per il tramite degli Intermediari Depositari che le abbiano consegnate, sempre subordinatamente all'efficacia dell'Offerta, nonché un diritto fisso pari a Euro 5,00 per ciascun possessore di Quote che aderisca all'Offerta per loro tramite.

Gli Intermediari Incaricati riconosceranno a loro volta agli Intermediari Depositari il 50% della commissione percepita relativamente al controvalore delle Quote acquistate per il tramite di questi ultimi, nonché l'intero diritto fisso relativo alle Schede di Adesione presentate dagli stessi.

L. IPOTESI DI RIPARTO

Non è prevista alcuna forma di riparto, avendo l'Offerta ad oggetto la totalità delle quote del Fondo emesse, dedotte soltanto le quote possedute da Pirelli RE SGR e dall'Offerente alla Data di Pubblicazione.

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

Il Documento di Offerta e la Scheda di Adesione vengono posti a disposizione del pubblico presso la sede di Pirelli RE SGR, (Via G. Negri 10, Milano), presso la sede degli Intermediari Incaricati del Coordinamento (e precisamente, quanto a BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano, Via Ansperto 5, e quanto a MPS Finance Banca Mobiliare S.p.A. Via Nino Bixio 2, Siena), presso gli Intermediari Incaricati e presso Borsa Italiana (Piazza degli Affari 6, Milano).

I suddetti documenti vengono altresì messi a disposizione sui siti internet www.pirelliresgr.com e www.mpsfinance.it.

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 sui siti internet www.pirelliresgr.com e www.mpsfinance.it.

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

I seguenti documenti sono a disposizione degli interessati presso la sede di Pirelli RE SGR, (Via G. Negri 10, Milano), presso la sede degli Intermediari Incaricati del Coordinamento (e precisamente, quanto a BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano, Via Ansperto 5, e quanto a MPS Finance Banca Mobiliare S.p.A. Via Nino Bixio 2, Siena), presso gli Intermediari Incaricati e presso Borsa Italiana (Piazza degli Affari 6, Milano).

a. Documenti relativi all'Offerente:

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

b. Documenti relativi al Fondo:

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

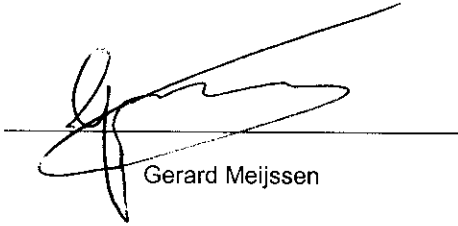
I suddetti documenti vengono altresì messi a disposizione sul sito *internet* www.pirelliresgr.com (sul quale sono altresì disponibili gli avvisi concernenti l'Offerta e copia del prospetto utilizzato nell'ambito del Collocamento) e sul sito *internet* www.mpsfinance.it (su cui sono altresì resi disponibili gli avvisi concernenti l'Offerta).

DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

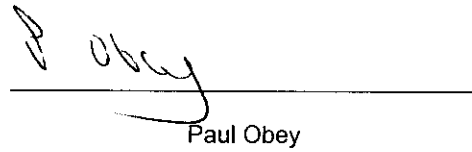
La responsabilità della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenuti nel presente Documento di Offerta appartiene all'Offerente.

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.

Zwinger Opco 6 B.V.



Gerard Meijssen



Paul Obey