

FONDO "IMMOBILIARE DINAMICO"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2008

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Il Fondo "Immobiliare Dinamico" è il primo fondo italiano "ad apertura semestrale del capitale", ovvero con la possibilità per i sottoscrittori, a determinate condizioni, di riscattare le proprie quote e per gli entranti di sottoscrivere le nuove quote che vengono emesse, entrambi al Net Asset Value.

Il Fondo è stato collocato per la prima volta sul mercato retail tra il 16 novembre 2004 ed il 31 marzo 2005, raggiungendo una raccolta totale pari a € 130,7 milioni; vennero sottoscritte 522.800 quote del Fondo, ciascuna del valore nominale di € 250, da parte di 9.139 sottoscrittori.

Dal collocamento al 31 dicembre 2008 vi sono state sei aperture semestrali, due per ciascuno degli esercizi 2006, 2007 e 2008.

Nel 2006 il controvalore totale delle quote sottoscritte, al netto dei rimborsi, è stato pari a € 92,4 milioni, mentre nel 2007 è stato di € 106,7 milioni.

La prima finestra dell'esercizio 2008, relativa al periodo maggio-giugno, ha registrato la sottoscrizione di ulteriori quote per un totale di € 47 milioni, al netto dell'importo di € 8,9 milioni, corrispondente al valore delle quote delle quali è stato richiesto il rimborso.

Il richiamo degli impegni ed il rimborso delle quote riscattate sono regolarmente avvenuti nel corso del mese di settembre.

La seconda riapertura dell'anno 2008, relativa al periodo ottobre-dicembre, ha fatto registrare una raccolta per un ammontare complessivo di circa € 22 milioni, al netto dell'ammontare delle quote per le quali è stato richiesto il rimborso, pari a circa € 11 milioni.

Il richiamo degli impegni ed il rimborso delle quote riscattate avverranno nel corso del prossimo mese di aprile.

Al 31 dicembre 2008 il Patrimonio Netto del Fondo risulta pari a € 399.209.541, al netto dell'ammontare complessivo dei proventi erogati nell'esercizio, pari a € 2.568.578; tale valore era di € 301.091.902 al 31 dicembre 2007.

Alla stessa data il valore della quota si è attestato a € 280,009, al netto del provento di € 2,40 per quota distribuito ai sottoscrittori in data 20 marzo 2008, rispetto ad un valore di € 281,331 rilevato al 31 dicembre 2007.

Tenendo conto dei proventi sinora erogati, pari complessivamente a € 7,74, al 31 dicembre 2008 il valore della quota si è incrementato rispetto al valore nominale del 15,09%.

L'esercizio chiude con un utile di € 927.901 (2007: € 18.626.872); il risultato recepisce, tra l'altro, minusvalenze immobiliari non realizzate per € 2.362.966 (2007: plusvalenze per € 15.6650.704), minusvalenze su partecipazioni per € 4.112.986 (assenti nel 2007) e minusvalenze su OICR esteri per € 1.515.104 (2007: plusvalenze per € 746.284).

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno del primo richiamo degli impegni, 20 aprile 2005, che al 31 dicembre 2008, risulta pari al 3,92%, non ha superato

l'obiettivo di risultato minimo, così come definito dall' art. 14.8 del Regolamento del Fondo, pari, alla stessa data, al 5,5%.

Al 31 dicembre 2008 le attività ammontano a € 523.005.155 (€ 340.656.447 al 31 dicembre 2007); l'incremento consegue dal richiamo degli impegni relativi alle già ricordate riaperture semestrali, il cui controvalore è stato già impiegato in operazioni di investimento del Fondo, e dall'utilizzo della leva finanziaria.

LO SCENARIO MACROECONOMICO

L'economia globale negli ultimi dodici mesi è stata caratterizzata da una crisi finanziaria senza precedenti nell'epoca moderna che ha avuto, e con molta probabilità continuerà ad avere anche nei prossimi anni, un importante effetto negativo anche sull'economia reale di tutti i paesi industrializzati. La crisi ha avuto inizio nella seconda metà del 2007 per via di una problematica strettamente legata al mercato immobiliare statunitense, quella cioè dei mutui *subprime*, assai diffusi negli Stati Uniti ma molto meno presenti in Europa ed in particolare nel mercato immobiliare italiano. Tuttavia la diffusione tra i principali istituti bancari mondiali di strumenti finanziari legati ai mutui *subprime* americani, quali i CDS (*credit default swaps*), gli MBS (*mortgage backed securities*) e i CDO (*collateralized debt obligation*), ha contribuito ad esportare anche al di fuori degli Stati Uniti le difficoltà del sistema bancario e finanziario. Questa situazione ha così contribuito a creare un generale stato di incertezza rispetto all'andamento delle principali borse mondiali che ha ulteriormente peggiorato il già fragile contesto finanziario globale nel corso dell'ultimo anno e mezzo. I mercati borsistici di tutto il mondo sono stati, infatti, caratterizzati da un andamento negativo sin dall'inizio del 2008. La situazione ha tuttavia subito un rapido deterioramento dalla seconda metà di Settembre in poi a causa delle negative *performance* di molte importanti società del settore bancario e assicurativo. In seguito a questo avvenimento i mercati borsistici hanno continuato a far registrare perdite ancora più pesanti fino alla fine dell'anno, nonostante gli sforzi fatti da Governi e istituzioni finanziarie al fine di arginare la crisi. Alla fine del 2008 tutte le borse mondiali hanno dunque fatto registrare *performance* annuali pesantemente negative, con i principali indici dei mercati nazionali che hanno subito perdite comprese tra il 30% e il 45% nel corso dell'anno. Gli effetti della crisi finanziaria sull'economia reale sono stati piuttosto gravi e diffusi in buona parte delle economie mondiali. Le stime di crescita del PIL a livello globale sono state così riviste al ribasso dal Fondo Monetario Internazionale (FMI) (che ora prevede una crescita globale intorno al 3% per il 2008 e per il 2009, rispetto ad una crescita intorno al 5% nei due anni precedenti¹) e potrebbero correre il rischio di essere abbassate ulteriormente nei prossimi mesi. Per far fronte alla crisi finanziaria ed economica le principali banche centrali hanno adottato una politica monetaria fortemente espansiva abbassando più volte i tassi di interesse e portandoli ai minimi storici. Nel Dicembre 2008 infatti la Federal Reserve ha fissato i nuovi tassi di interesse ad un livello eccezionalmente basso, compresi cioè in una forchetta tra lo 0% e lo 0,25%, per stimolare la ripresa dell'economia. Se si tiene conto che meno di un anno e mezzo fa i tassi di interesse negli Stati Uniti erano pari al 5,25% si può facilmente comprendere l'eccezionalità della situazione. In Europa i tassi di interesse erano alla fine del 2008 più alti (2,5% per la zona Euro e 2% per il Regno Unito), tuttavia nelle prime settimane del 2009 vi è già stato un taglio dei tassi di interesse da parte della Banca Centrale Europea (BCE) pari a mezzo punto percentuale e non sono da escludere ulteriori tagli al costo del denaro nel corso del 2009.

Il 2008 è stato caratterizzato anche dal ritorno verso un ruolo attivo dello Stato nell'economia e non solo attraverso la riduzione dei tassi d'interesse, ma anche e

¹ IMF – World Economic Outlook

soprattutto attraverso aiuti sostanziosi al settore privato. In questo ambito infatti il Governo degli **Stati Uniti** ha approvato un maxi piano anti crisi dal valore di circa 700 miliardi di Dollari all'inizio del mese di Ottobre ed ha avuto un ruolo attivo nel salvataggio di importanti istituti finanziari e assicurativi. Nel terzo trimestre 2008, per la prima volta da più di cinque anni, la stima del Pil Usa ha evidenziato una contrazione pari a -0,5% rispetto al trimestre precedente. Ha contribuito negativamente a questo risultato la dinamica dei consumi che ha sottratto alla crescita trimestrale del Pil il 2,7%, denotando una flessione pari a -3,7% rispetto al trimestre precedente; con questo scenario è facile prevedere che l'economia americana nel 2009 si troverà in recessione. Anche se difficile prevedere di quanto il PIL scenderà si pensa che la contrazione possa essere anche superiore al 2%².

L'**economia asiatica** durante il 2008 ha mostrato la sua fragilità causata dalla forte dipendenza dall'andamento delle economie occidentali più avanzate, mantenendo tuttavia una crescita a tassi sostenuti, seppur più bassi di quelli registrati negli ultimi anni. Il calo dei consumi nei paesi industrializzati colpiti dalla crisi finanziaria unitamente alla diminuzione di flussi di capitali nei mercati borsistici asiatici sono alla base del rallentamento delle economie asiatiche emergenti. Il tasso di crescita del PIL nei paesi emergenti asiatici è disceso di quasi 2 punti percentuali nel 2008 rispetto al 2007, attestandosi tuttavia su livelli alti (+7,7%)³. In particolare in Cina, nonostante il benefico effetto sull'economia delle Olimpiadi di Pechino, si è registrato per la prima volta da alcuni anni un tasso di crescita del PIL inferiore al 10%, mentre l'India è passata da una crescita del PIL del 9,3% del 2007 ad una crescita del 7,9% nel 2008. Alcuni paesi inoltre hanno rilevato forti sbalzi inflazionistici causati dall'aumento dei prezzi delle materie prime (in particolare nella prima metà dell'anno) e dall'incertezza generale che ha caratterizzato i mercati nel 2008. L'economia del **Giappone** ha in gran parte seguito le dinamiche degli altri principali paesi industrializzati con un 2008 caratterizzato da un rallentamento della crescita (quasi nulla) del PIL, dalla diminuzione dei consumi e dalle performance pesantemente negative del mercato borsistico.

In **Europa** molti paesi sono già entrati in recessione nel 2008, ovvero vi entreranno nel 2009, e nel complesso il PIL dell'area Euro è stimato in crescita dello 0,9% nel 2008 e in diminuzione nel 2009 (-1,9%)⁴. In Gran Bretagna le stime sull'andamento del PIL sono ancora peggiori con una diminuzione del PIL del 2,8% prevista nel 2009⁵. L'unica nota positiva giunge dall'andamento del tasso di inflazione che sta tornando a livelli di norma dopo che nell'estate aveva raggiunto i livelli più alti dall'istituzione della moneta unica. Questo ha già permesso alla BCE di tagliare i tassi di interesse il 15 Gennaio 2009, seguendo quanto già attuato dalla Fed, al fine di sostenere i consumi delle famiglie che al momento sono in forte calo. Ulteriori preoccupazioni giungono dall'aumento della disoccupazione che è prevista passare dal 7,4% registrato nel 2007 al 9,7% nel 2010⁶.

In **Italia** la situazione non molto diversa: il PIL è già stato registrato in calo nel secondo e terzo trimestre del 2008 (rispettivamente -0,4% e -0,5%⁷), la produzione industriale è in netta discesa, la fiducia dei consumatori è ai minimi storici e la disoccupazione ha ripreso ad aumentare dopo diversi anni in diminuzione. Tuttavia il ritorno a livelli di normalità del tasso di inflazione dovrebbe evitare il collasso dei consumi delle famiglie italiane che sono previsti in diminuzione nel 2009 ma con un tasso di variazione piuttosto contenuto (-0,2%)⁸. Il PIL italiano è stimato in diminuzione dello 0,6% già nel 2008, ma la situazione è destinata a

² BNPP – Economic Market Monitor December 2008

³ IMF – World Economic Outlook

⁴ Commissione Europea – Interim Report January 2009

⁵ Commissione Europea – Interim Report January 2009

⁶ BNPP – Economic Market Monitor December 2008

⁷ ISTAT

⁸ BNPP – Economic Market Monitor December 2008

peggiore nel 2009 con una diminuzione del PIL prevista pari al 2%⁹; risultato in linea con quelli previsti in Francia, Germania e Spagna e migliore di quello previsto in Gran Bretagna.

⁹ Commissione Europea – Interim Report January 2009

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il mercato immobiliare europeo

Il generale andamento negativo dell'economia e dei mercati finanziari ha avuto inevitabilmente delle ripercussioni sull'andamento del mercato immobiliare in Europa nel 2008 che senza dubbio si può definire negativo. Le difficoltà a reperire capitale a debito hanno portato ad una notevole riduzione degli investimenti diretti nel mercato immobiliare (-60% rispetto al 2007¹⁰). Allo stesso modo le società immobiliari quotate hanno fatto registrare durante l'anno forti performance negative, con l'Indice EPRA, che riassume l'andamento di tutte queste società a livello europeo, caratterizzato da una diminuzione del 50% circa. In un tale clima d'incertezza è difficile poter prevedere quale sarà l'andamento nel 2009, ma è facile immaginarsi che molto dipenderà dall'andamento delle economie europee: se queste non riusciranno a uscire dalla recessione in cui sono o stanno per entrare appare probabile, per il mercato immobiliare, un altro anno in linea con il 2008.

Per quanto riguarda il **mercato terziario** la situazione è piuttosto diversificata nei diversi paesi dell'Unione Europea. In Gran Bretagna ad esempio, dove il trend negativo del settore immobiliare era già cominciato alla fine del 2007, durante quest'anno sono state registrate forti diminuzioni nell'assorbimento di spazi ad uso terziario (-15% circa a Londra e -20% circa a Manchester nei primi nove mesi dell'anno¹¹) ed un primo calo nel livello dei canoni. L'assorbimento di spazi ad uso terziario tuttavia sembra essere in diminuzione un po' in tutte le principali città europee con un conseguente aumento dei *vacancy rates*, è tuttavia importante sottolineare che nel centro delle città questo rimane a livelli bassi aumentando per lo più in zone periferiche delle città. Per quanto riguarda il livello dei canoni nei paesi continentali, a differenza di quanto successo in Gran Bretagna, questi non hanno ancora subito significative variazioni al ribasso mantenendosi piuttosto stabili durante il 2008. Durante il 2009 è però facile prevedere un calo generale dei canoni di locazioni e dei valori degli immobili che però avranno come effetto quello di spingere verso l'alto i rendimenti.

Il mercato degli **immobili industriali e logistici** sembra essere al momento quello più in salute tra tutti i settori dell'immobiliare europeo, in quanto proprio le difficoltà del contesto economico stanno spingendo molte aziende verso politiche di *cost saving* che implicano lo spostamento in complessi maggiormente ecosostenibili e con dotazioni tecnologiche più moderne che permettano all'industrie di risparmiare parte dei costi di produzione. Almeno per tutta la prima metà del 2008 la domanda di spazi ad uso industriale e logistico è stata così sostenuta; gli investimenti invece hanno seguito il trend generale con una diminuzione piuttosto netta (nella prima metà dell'anno pari a circa il -50% per gli immobili ad uso industriale¹² e -38% per gli immobili ad uso logistico¹³). Le condizioni economiche generali fanno però presupporre un calo dei livelli dei canoni nel 2009 anche per questo settore.

Il **settore commerciale** è forse quello che a livello europeo sta risentendo maggiormente della crisi economica e finanziaria in atto. La crisi ha infatti provocato nella seconda parte dell'anno una forte diminuzione dei consumi da parte delle famiglie europee che erano già iniziati a diminuire nella prima parte dell'anno a causa principalmente dell'aumento dei prezzi dei beni di largo consumo. In questo contesto è facile prevedere che la pressione competitiva si farà sempre più forte; sembra dunque guadagnare sempre più importanza nella valutazione degli investimenti la selezione dei conduttori al fine di garantire un certo livello di affidabilità anche in un periodo, come quello che ci attende, che sarà

¹⁰ Atisreal – At a glance Q4 2008

¹¹ Atisreal – Europe Quarterly Office Market Q3 2008

¹² JLL – European Industrial Capital Markets

¹³ JLL – European Logistic Report

probabilmente caratterizzato ancora per qualche anno da un livello dei consumi piuttosto contenuto.

Il **mercato residenziale** è senza dubbio il settore che mostra le maggiori differenze tra i vari paesi dell'Unione Europea. Questa diversità è in gran parte dovuta alle diverse peculiarità strutturali e storiche che caratterizzano i vari mercati. In alcuni paesi, come la Gran Bretagna, l'Irlanda e la Spagna, in cui nell'ultimo decennio i prezzi delle case erano cresciuti a ritmi eccessivamente alti, durante il 2008 si sono registrate variazioni negative assai significative (superiori al 5% in termini reali¹⁴). In altri paesi, tra cui l'Italia, i valori delle case hanno subito invece solo un lieve aggiustamento al ribasso. E' comunque chiaro che il ciclo espansivo del settore residenziale, che ha caratterizzato il mercato immobiliare in buona parte dei paesi europei, è ormai giunto alla sua fine.

Il mercato immobiliare italiano

Il 2008 ha segnato la fine di un lungo ciclo del settore immobiliare in Italia iniziato circa quindici anni fa e che da una decina di anni era stato caratterizzato da un aumento costante delle compravendite immobiliari e dei valori degli immobili stessi.

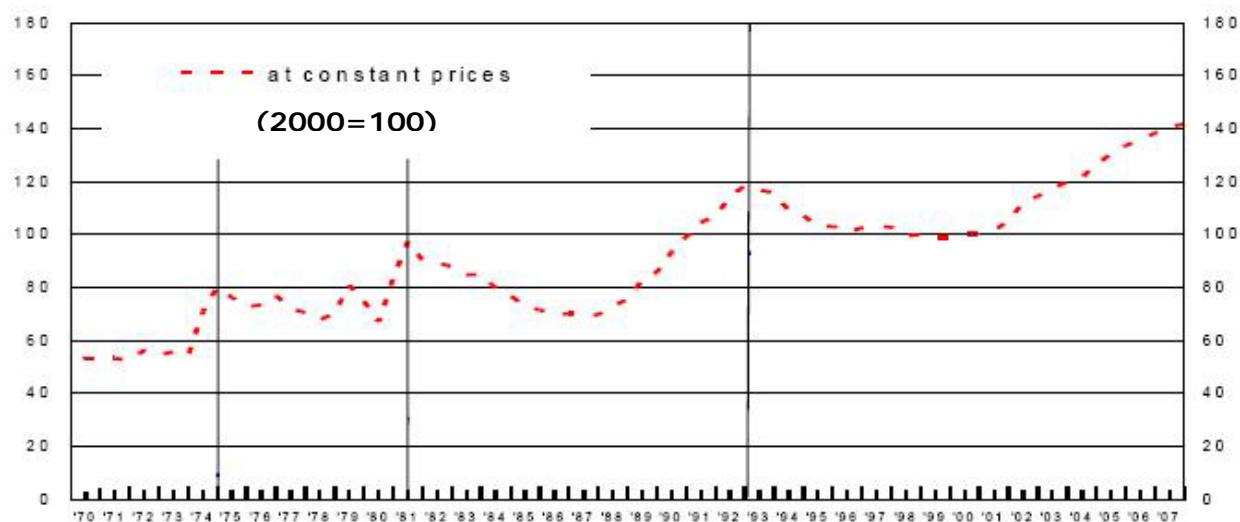


Figura 1: Andamento dei prezzi delle case in Italia a prezzi costanti (1970 – 2007).
Fonte: Banca d'Italia

Il numero delle compravendite era già calato durante il 2007, ma nel 2008 la diminuzione è stata ancora più forte: durante la sola prima metà dell'anno il numero di compravendite è diminuito complessivamente del 12,3%, con una diminuzione particolarmente rilevante nel settore residenziale (-14%)¹⁵. Inoltre per la prima volta dopo diversi anni la crescita dei valori degli immobili al netto dell'inflazione è stata negativa nel settore residenziale. Per gli altri settori invece la variazione reale dovrebbe essere pressoché nulla per gli immobili a uso terziario e di poco positiva per negozi e capannoni industriali. Ciò conferma la fine del ciclo espansivo ma non "lo scoppio di una bolla speculativa" che avrebbe portato a una riduzione improvvisa e più forte dei valori.

¹⁴ IMF - World Economic Outlook

¹⁵ Agenzia del Territorio

A conferma della fine del ciclo espansivo durante il 2008 vi è anche l'aumento dello sconto medio praticato sul prezzo offerto per tutte le tipologie di immobili, cresciuto nel settore residenziale (ma similmente negli altri segmenti) dal 10% del 2005 al 12,5% attuale¹⁶. Analogamente aumentano in modo significativo anche i tempi medi di vendita degli immobili che raggiungono i 5,8 mesi per il residenziale, 7,6 mesi per gli immobili ad uso industriale, 7,2 mesi per gli immobili ad uso terziario e 6,4 mesi per i negozi (

Figura 2)¹⁷.

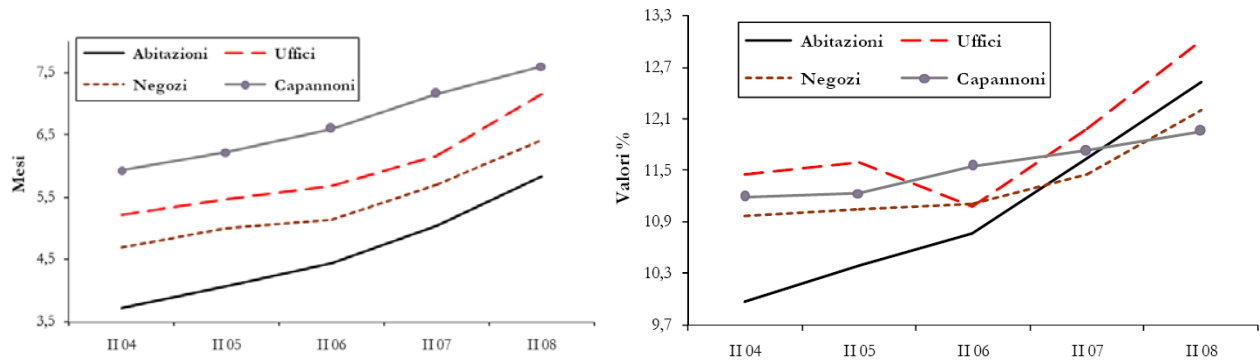


Figura 2: Media 13 Aree Urbane – Tempi medi di vendita e sconto medio praticato (Abitazioni, uffici e negozi). Fonte: Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2008.

Il mercato degli investimenti in Italia è stato caratterizzato, per quanto riguarda i primi nove mesi dell'anno, da un *trend* tutto sommato positivo: gli investimenti diretti nel settore immobiliare sono infatti diminuiti solo lievemente nei primi tre trimestri dell'anno. Questo risultato è infatti da rivalutare alla luce dell'andamento, risultato decisamente peggiore, degli investimenti immobiliari negli altri paesi europei e tenuto conto che il 2007, insieme al 2006, rappresentano gli anni con il più alto volume di investimenti mai registrati nel settore immobiliare italiano. Tuttavia a seguito dell'aggravarsi della crisi, cioè da metà Settembre circa, la situazione è drasticamente peggiorata, con solo pochissime transazioni portate a termine negli ultimi mesi dell'anno. Questo peggioramento nell'ultima parte dell'anno ha però un peso rilevante in quanto storicamente, nel mercato italiano, proprio l'ultimo trimestre è stato quello con una più vivace attività di investimento. Negli ultimi mesi dell'anno sia nel 2006 che nel 2007 il volume degli investimenti aveva superato i due miliardi e mezzo di Euro, mentre nel 2008, secondo le prime stime, non avrebbe superato il miliardo di Euro; questa forte diminuzione ha causato un calo annuale degli investimenti che dovrebbe collocarsi tra il 30% e il 40%.

¹⁶ Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2008

¹⁷ Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2008

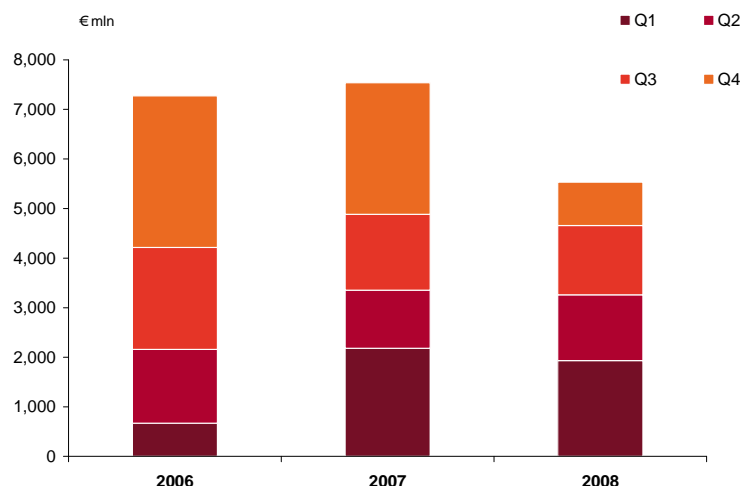


Figura 3: Investimenti Immobiliari Diretti in Italia (2006 – 2008).

Fonte: Atisreal

- Terziario

Gli immobili ad uso ufficio in Italia rappresentano poco più del 5% dello stock immobiliare complessivo, pari a circa 170 milioni di mq. Solamente il 10% di tale superficie è di classe A, mentre gli uffici di classe B e C rappresentano rispettivamente il 24% e il 66%¹⁸.

Il fatturato delle locazioni è stato in crescita solo del 2% rispetto al 2007, raggiungendo 7,65 miliardi di Euro. Attualmente sono richiesti prevalentemente immobili di classe A, mentre è in aumento il *vacancy rate* degli immobili di qualità più bassa¹⁹.

- Milano

Il mercato direzionale milanese si conferma, insieme con quello romano, come il principale mercato d'investimento in Italia, attraendo molti investitori italiani ed esteri. Lo stock totale è stimato intorno agli undici milioni di mq alla fine del 2008.

Il mercato delle locazioni ha presentato un assorbimento pari a circa 270.000 mq durante l'anno, valore in linea rispetto al 2007, nonostante il rallentamento subito dall'economia.

La percentuale di spazi sfitti dovrebbe attestarsi intorno al 7%, tuttavia questi spazi sono in gran parte concentrati nelle zone periferiche della città e sono rappresentati da immobili i cui standard qualitativi sono bassi (uffici di Grado C). Nelle zone centrali della città dunque il canone massimo è aumentato ancora nel 2008 arrivando fino a 550 €/mq/anno a causa della scarsità di spazi offerti in queste zone rispetto al livello della domanda. I canoni medi si sono mantenuti su livelli piuttosto alti nel 2008 anche nelle zone semi centrali e periferiche, anche grazie all'immissione sul mercato di alcuni nuovi immobili dallo standard qualitativo più alto, tuttavia è possibile che nel 2009 i canoni comincino a diminuire lievemente a causa delle avverse condizioni economiche generali. I rendimenti, invece, già durante il 2008 hanno iniziato a risalire dopo alcuni anni di costante diminuzione.

- Roma

Il mercato direzionale romano presenta uno stock totale stimato intorno a 10 milioni di mq.

¹⁸ Scenari Immobiliari – European Outlook 2009

¹⁹ Scenari Immobiliari – European Outlook 2009

Il mercato della locazione di uffici ha presentato un assorbimento che dovrebbe attestarsi vicino ai 120.000 mq in tutto il 2008, concentrati soprattutto nella zona EUR.

Il canone massimo di locazione è aumentato lievemente (5% circa) arrivando quasi ai 400 €/mq/anno, così come i rendimenti *prime* nelle zone centrali della città. Il *vacancy rate* risulta essere invece in aumento rispetto all'anno passato, passando da 5,4% a 6,2%. Il trend previsto per il mercato terziario a Roma nel 2009 dovrebbe seguire a grandi linee quanto già detto per il mercato milanese: canoni in diminuzione almeno fuori dal centro, assorbimento di spazi in diminuzione con parallelo aumento del tasso di sfritto e i rendimenti che dovrebbero continuare a salire come effettivamente è già avvenuto nel corso del 2008.

- Commerciale

Il settore commerciale rappresenta in Italia solo il 4% dello stock complessivo di immobili²⁰. Il mercato dei centri commerciali sta assumendo un ruolo sempre più importante in Italia, fattore rilevante in un paese in cui, a differenza del resto dell'Europa, la distribuzione è caratterizzata dalla forte presenza di negozi di ridotta superficie. I centri commerciali in progetto sono infatti molti e sono soprattutto dislocati in quelle zone d'Italia, quale il Sud del paese, dove la densità di centri commerciali è più bassa rispetto alla media italiana ed europea. Questa espansione nell'offerta di spazi destinati al *retail*, insieme alla diminuzione dei consumi da parte delle famiglie italiane, stanno avendo già le prime conseguenze sulla pressione competitiva del settore, che risulta in aumento. Questi fattori avranno probabilmente come risultato quello di far diminuire il livello medio dei canoni, in modo che questi rimangano sostenibili per i conduttori, viste le mutate condizioni economiche generali. Tuttavia nel 2008 le stime degli investimenti in centri commerciali sono di circa 2 miliardi di Euro, mantenendosi sostanzialmente stabili rispetto al 2007.

- Residenziale

Il settore immobiliare residenziale è di gran lunga il più importante in Italia in quanto a superficie complessiva (77% circa sul complessivo stock immobiliare). Il 2008 conferma, anche più marcatamente, il trend negativo già registrato lo scorso anno, per quanto riguarda il numero di compravendite. I dati fino ad ora disponibili si riferiscono solo alla prima metà dell'anno ma denotano già una forte diminuzione del numero di compravendite di abitazioni; infatti se durante tutto il corso del 2007 le compravendite nel residenziale erano diminuite del 5% circa nei primi sei mesi del 2008 il calo registrato rispetto allo stesso periodo del 2007 era già di circa il 14%²¹ (Tabella 1).

	Numero di Compravendite			Var. %
	I Semestre 2007	I Semestre 2008	Totale 2007	1H '07/1H '08
13 Grandi Aree				
Urbane	64,101	54,294	121,204	-15.3%
Totale Italia	412,774	355,265	806,225	-13.9%

Tabella 1: Numero di compravendite di abitazioni nel corso del primo semestre del 2008.

Fonte: Agenzia del Territorio.

Nonostante il consistente calo della domanda, i prezzi non hanno subito particolari contraccolpi nel 2008, soprattutto in confronto ad altri mercati europei (in particolare Gran

²⁰ Scenari Immobiliari – European Outlook 2009

²¹ Agenzia del Territorio

Bretagna e Irlanda) dove i prezzi delle case sono crollati. In Italia infatti i prezzi subiranno una variazione negativa solo se considerati al netto dell'inflazione, con una variazione piuttosto limitata (circa -2%).

Tuttavia la situazione sembra essere diversificata tra le principali città italiane con le città del Nord che fanno registrare variazioni negative dei prezzi reali più marcate rispetto alle città del Sud. In particolare il mercato residenziale di Milano sembra esser stato caratterizzato da diminuzioni dei prezzi più marcate rispetto alla media italiana. È importante sottolineare che in questa città il mercato delle locazioni si è comportato meglio: la domanda di abitazioni in affitto sta lentamente assorbendo l'abbondante offerta ed iniziano inoltre a diminuire i tempi necessari per la locazione di un'abitazione²².

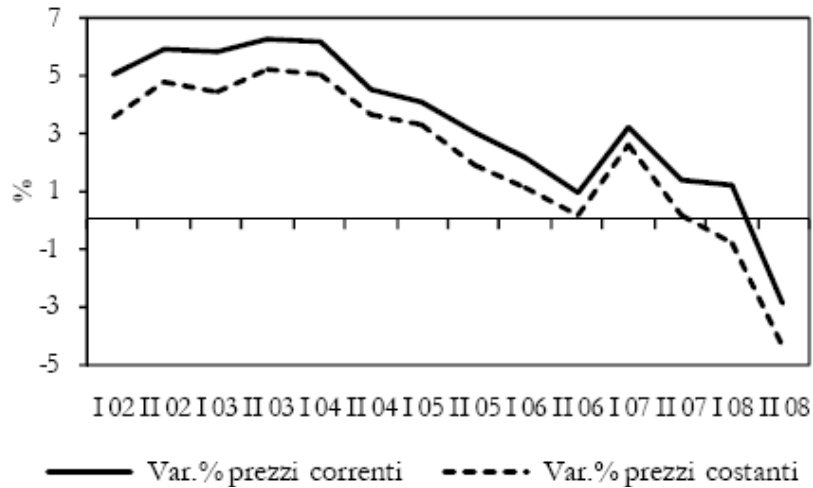


Figura 4: Abitazioni usate a Milano – Variazioni % semestrali dei prezzi medi correnti e costanti. Fonte: Nomisma

Il mercato residenziale romano presenta invece prezzi in calo con variazioni più contenute e più in linea con le medie italiane ed il mercato delle locazioni che invece continua ad evidenziare alcune difficoltà. La distanza tra offerta e domanda rimane ancora piuttosto ampia e i valori a cui sono locare le abitazione sembrano oggi, ancor più alla luce della congiuntura macro economica, troppo alti per gran parte della domanda potenziale.

²² Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2008

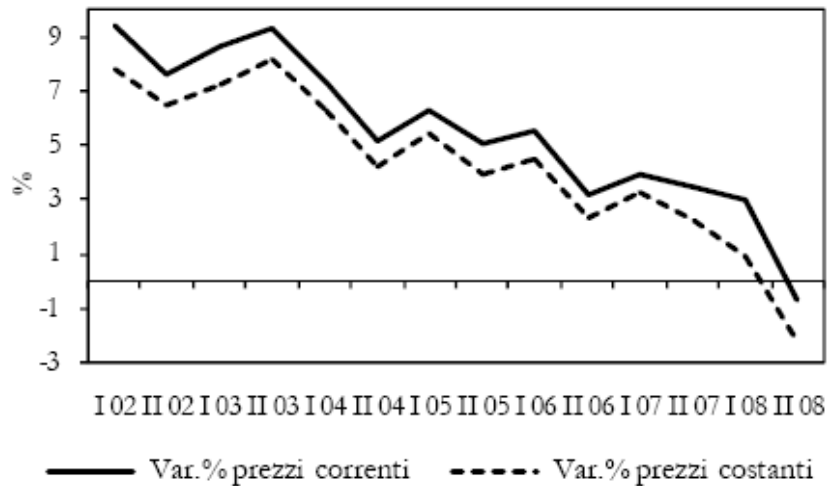


Figura 5: Abitazioni usate a Roma – Variazioni % semestrali dei prezzi medi correnti e costanti. Fonte: Nomisma

- Industriale e Logistica

Il settore industriale rappresenta in Italia circa il 14% dello stock complessivo di immobili, con un fatturato pari a 4,6 miliardi di Euro²³. Questo settore, con particolare riferimento al settore della logistica, risulta essere nel 2008 il settore con il migliore andamento. Da un lato infatti i valori degli immobili ad uso industriale e logistico mantengono una crescita seppur molto contenuta, dall'altro la ripresa positiva dei rendimenti in tutti i settori, compreso quello industriale, consolida questo settore come il più redditizio nel contesto del settore immobiliare italiano, con *yields* a partire dal 7%. A conferma di questo è possibile notare come gli investimenti in questo settore si siano mantenuti sostanzialmente sugli stessi livelli dello scorso anno (tra i 450 e i 500 milioni di Euro), ritagliandosi quasi il 10% del totale investito direttamente in immobili in Italia nel 2008. Il buon momento è spiegabile probabilmente con due ragioni: la prima è il buon andamento delle esportazioni italiane che nonostante il momento negativo dell'economia globale fino ad Agosto erano aumentate di quasi il 5% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, soprattutto grazie all'aumento delle esportazioni verso la Russia e verso i paesi arabi del Golfo²⁴. Ciò ha evidentemente avuto effetti positivi in particolare sul settore della logistica. Il secondo motivo per cui questo settore ha mantenuto un buon livello di scambi è da rintracciare nella necessità da parte di molte industrie italiane di adottare strategie di *"cutting cost"*, dettate evidentemente dalla congiuntura macro economica, che si traduce anche nella ricerca di complessi industriali dotati di tecnologie avanzate ed un alto grado di eco sostenibilità che permettano di far risparmiare alle industrie sui costi di produzione. Tuttavia il calo della produzione industriale già registrato alla fine del 2008 e che con ogni probabilità proseguirà anche nel 2009, rendono le prospettive anche per questo settore più incerte.

- Alberghi

Il mercato turistico italiano si è consolidato negli anni come uno dei principali mercati a livello mondiale, mantenendosi costantemente tra i cinque paesi più visitati al mondo²⁵. Il flusso di turisti in Italia è stato in costante aumento negli ultimi anni e nel 2007 il numero di

²³ Scenari Immobiliari – European Outlook 2008

²⁴ BNL Ufficio Studi - Focus 45

²⁵ Organizzazione Mondiale del Turismo

arrivi in strutture alberghiere era pari a 78 milioni, di cui il 45% circa turisti stranieri. Tuttavia è prevedibile che i dati del 2008, ancora non disponibili, faranno registrare una diminuzione, o quantomeno un rallentamento, degli arrivi in Italia, in particolare per quanto riguarda gli arrivi di turisti stranieri, a causa del rallentamento dell'economia globale.

La provincia con la maggiore presenza di turisti è quella di Roma (quasi 9 milioni di arrivi all'anno) seguita da quella di Milano e Venezia (circa 5 milioni di arrivi all'anno per entrambe) ²⁶. In generale la gran parte del flusso turistico è ancora orientato verso le regioni settentrionali e centrali dell'Italia, mentre le regioni meridionali e le isole attirano ancora solo una piccola parte dei turisti che viaggiano in Italia, in particolar modo per quanto riguarda il turismo internazionale: solo il 12% circa dei turisti stranieri è diretto verso l'Italia meridionale²⁷.

Il settore alberghiero italiano continua a presentare una struttura di offerta piuttosto obsoleta e legata al passato, fortemente legata ad aziende alberghiere a conduzione familiare di dimensione ridotte. Il numero di alberghi in Italia è elevato, arrivando a quasi 35.000 unità, e le dimensioni medie sono piuttosto ridotte, seppur in costante aumento negli ultimi anni, pari circa 32 camere per albergo²⁸. E' tuttavia da notare come le dimensioni medie di alberghi di cinque e quattro stelle siano decisamente più alte pari a, rispettivamente, 87 e 67 camere per struttura²⁹.

Il rallentamento del settore turistico in Italia nel 2008 è già registrato dall'Associazione Italiana Catene Alberghiere (AICA) sia per quanto riguarda il tasso di occupazione delle camere (TOC) diminuito in media nel 2008 del 7%, sia per quanto riguarda la redditività per camere disponibili (RevPar) e per camere effettivamente occupate che registrano rispettivamente una diminuzione dell'11% e del 4,5% nel 2008³⁰. In particolare la flessione ha riguardato gli alberghi a cinque stelle che hanno evidenziato un calo nel 2008 rispetto lo scorso anno del 10% del TOC e del 13% del RevPar³¹. Tra le principali province rilevate dall'AICA tutte hanno evidenziato un andamento negativo fatta eccezione quella di Torino che ha visto aumentare sia il TOC che il RevPar (rispettivamente +5,5% e +11,5%)³². Le province di Firenze, Napoli, Roma e Venezia sono quelle che invece hanno evidenziato il peggiore andamento nel 2008 con variazioni negative di TOC e RevPar comprese tra il 10% e il 15%, mentre la provincia di Milano ha registrato anch'essa variazioni negative ma più contenute (sia TOC sia RevPar sono diminuiti del 4% circa) ³³.

Il mercato degli investimenti nel settore alberghiero ha seguito il *trend* generale del mercato degli investimenti di tutto il mercato immobiliare italiano. Nei primi mesi dell'anno l'attività di investimento in strutture alberghiere è stata positiva con importanti *deals* portati a termini, come ad esempio l'acquisizione di un portafoglio composto da due hotel situati a Venezia ed uno ad Asolo per un totale di 150 milioni di Euro. Nel resto dell'anno invece sono state poche le transazioni portate a termine in questo settore; in questo modo il volume totale investito in alberghi nel 2008 non dovrebbe superare i 400 milioni di Euro con una notevole diminuzione quindi rispetto al 2007 e al 2006 che comunque furono gli anni con il più alto volume investito di sempre nel settore immobiliare alberghiero.

²⁶ ISTAT

²⁷ ISTAT

²⁸ ISTAT

²⁹ ISTAT

³⁰ Osservatorio AICA

³¹ Osservatorio AICA

³² Osservatorio AICA

³³ Osservatorio AICA

IL QUADRO NORMATIVO

La Banca d'Italia, con proprio provvedimento del 16 dicembre 2008 ha recepito la direttiva 2007/16/CE (c.d. direttiva *Eligible Assets*), modificando il Provvedimento del 14 aprile 2005, recante il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.

L'attuale provvedimento sostituisce il Titolo V, Capitolo III del menzionato regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio, e, in particolare, la Sezione II del Capitolo III, contenente i divieti e le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio per gli OICR armonizzati. La SGR ha avviato una preliminare attività di analisi volta ad individuare le eventuali conseguenze che tali recenti modifiche hanno sulla disciplina in tema di norme prudenziali e di contenimento e frazionamento del rischio applicabile ai fondi comuni di investimento di tipo chiuso.

* * * * *

Nel corso dell'esercizio, le novità più significative in materia di fiscalità dei fondi immobiliari sono state introdotte dal DL n. 112/08.

L'art. 82 del provvedimento legislativo ha previsto innanzitutto l'innalzamento dal 12,50 al 20 per cento dell'aliquota applicata sui proventi periodicamente distribuiti dai fondi immobiliari ai propri investitori e su quelli frutto della differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote di partecipazione ai medesimi fondi e il costo di sottoscrizione o acquisto delle quote stesse.

L'innalzamento dell'aliquota riguarda tutti i fondi immobiliari.

Sono escluse dall'incremento della tassazione le plusvalenze derivanti dalla negoziazione con terzi, cui continua ad applicarsi una tassazione in misura pari al 12,50%.

Lo stesso articolo del DL 112/08 ha previsto un regime fiscale penalizzante per i fondi immobiliari a ristretta base partecipativa e per i fondi familiari, allo scopo di disincentivare l'utilizzo del fondo immobiliare per finalità diverse da quelle della gestione collettiva del risparmio.

Questo regime fiscale, che si aggiunge a quello ordinario, prevede l'applicazione di una imposta patrimoniale annua dell' 1% sul valore complessivo netto del fondo. La disciplina in questione si applica ai fondi le cui quote siano detenute da meno di dieci partecipanti, salvo che almeno il 50% sia detenuto da imprese, investitori esteri (*white list*), O.I.C.R. istituiti in Italia, forme pensionistiche ex Dlgs n. 252/05, enti di previdenza obbligatoria, enti pubblici, ed enti non commerciali. Si applica inoltre ai fondi riservati e speculativi, indipendentemente dal numero dei partecipanti, qualora le quote siano detenute per più di due terzi da persone fisiche appartenenti al medesimo nucleo familiare, nonché da società da esse controllate, ad eccezione delle quote di partecipazione relative a imprese commerciali residenti ovvero a stabili organizzazioni nel territorio dello Stato di soggetti non residenti.

Sono esclusi dal sopra descritto regime fiscale i fondi per i quali sia prevista la quotazione dei certificati in un mercato regolamentato e quelli che abbiano un patrimonio non inferiore a 400 milioni di euro.

Le norme prevedono che la verifica della sussistenza dei requisiti previsti per l'applicazione dell'imposta patrimoniale è posta annualmente a carico della SGR, sulla base della media annua del valore delle quote detenute dai partecipanti nel periodo di imposta.

A tal fine sono stati previsti specifici obblighi di comunicazione a carico dei possessori delle quote del fondo.

ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

Direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e linee strategiche future

Il fondo ha l'obiettivo di investire in beni immobili a reddito, principalmente nei settori terziario, commerciale e logistica, in operazioni di compravendita nel settore residenziale (acquisto dell'immobile in blocco, valorizzazione, vendita frazionata sul mercato delle unità immobiliari realizzate) e in quote di O.I.C.R. italiani ed esteri, riservati a investitori qualificati.

A partire dal 2008 il Fondo, come previsto dal business plan, al fine di diversificare il proprio portafoglio immobiliare si è dato una struttura finalizzata ad investimenti in immobili siti in paesi appartenenti all' area Euro.

Gli investimenti saranno effettuati prevalentemente tramite una società lussemburghese, denominata Dire S.a.r.l., costituita nel corso dell'esercizio e totalmente controllata dal Fondo.

Gestione immobiliare

Nel corso dell'esercizio sono stati perfezionati i seguenti investimenti in immobili:

- acquisto del 100% delle quote della società Edil Future S.r.l., società proprietaria di un immobile ad uso commerciale di circa mq. 4.380 di superficie commerciale, sito in Marcon(Ve), Via Mattei n 5, per un investimento complessivo pari a € 7,5 milioni; l'immobile, successivamente ceduto al Fondo al prezzo di € 8.100.000, è attualmente locato a primaria azienda del settore commerciale; la partecipazione ha generato una minusvalenza, rispetto al prezzo di acquisto, pari a € 4,1 milioni, dovuta, in parte alla distribuzione del dividendo maturato nel 2007 per un ammontare di circa € 2,6 milioni, ed in parte alla fiscalità generata dalla plusvalenza emersa dalla vendita al Fondo dell' immobile sopra citato, come peraltro previsto dall'analisi di business planning svolte in sede di valutazione dell'investimento;

- acquisto di un altro immobile ad uso commerciale sito in Marcon (Ve), via Mattei n 9, di circa mq. 4.725 di superficie commerciale, locato a tre primarie aziende del settore. Il prezzo di compravendita è stato di € 9,4 milioni;

- acquisto di un portafoglio composto da due immobili ad uso uffici, entrambi siti in Milano, Via Inverigo e Largo Nuvolari.

Il primo, locato a società del Gruppo Cattolica, presenta una superficie commerciale di mq. 2.646 ed il prezzo di acquisizione è stato di € 7,4 milioni; il secondo, locato anch'esso a società del Gruppo Cattolica, presenta una superficie commerciale di mq. 10.418 ed il prezzo di compravendita è stato di € 44,8 milioni.

Il Fondo aveva investito negli anni precedenti in due complessi residenziali siti, rispettivamente, a Livorno e a Venezia Lido.

In merito al comparto residenziale di Livorno, alla data del 31/12/2008 sono stati dimesse 27 unità residenziali, su un totale di 30, con i rispettivi posti auto, e siglato un preliminare per una ulteriore unità, e 7 unità ad uso uffici.

Nel corso del 2009 la SGR procederà alla dismissione delle residue tre unità residenziali e della porzione ad uso uffici, collocata al primo piano dell'immobile.

In merito al comparto residenziale sito a Venezia Lido, alla data del 31/12/2008 risulta rogitata 1 unità, mentre sono stati siglati preliminari per ulteriori 5 unità, su un totale di 45 unità residenziali.

Alla data di chiusura dell'esercizio, sulla base delle valutazioni effettuate dagli esperti indipendenti, REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A., gli immobili posseduti dal Fondo hanno un valore di mercato complessivo pari a € 342.370.000, con un incremento del 7,97% rispetto al loro costo storico.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo alla data del 31 dicembre 2008:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo acquisto Euro (*)	Valore mercato 31/12/2008 Euro	Incremento Valore (%)	Conduttore principale	
04/4/2006	Uffici (Ares e Athena)	Milano, Via Tortona 33	43.000	60.100.000	70.500.000	17,3%	UniCredit	
24/4/2006	Residenziale	Livorno, via Francesco Crispi 50	5.250	2.643.877	3.100.000	7,2%	Unità immobiliari ristrutturate e in maggior parte già cedute	
27/4/2006	Uffici	Milano, Via Grosio 10/8	6.300	9.250.000	12.800.000	38,4%	Multitenant	
29/5/2006	Residenziale	Venezia Lido, Via della Droma 49	3.500	13.740.170	14.700.000	7,0%	Unità immobiliari ristrutturate e in corso di commercializzazione	
21/12/2006	Logistica	San Giuliano Milanese - Milano	36.964	14.450.000	15.200.000	5,2%	Technocolor Milan	
12/04/2007	Uffici	Milano, Via Patecchio 2	15.508	11.795.800	13.000.000	10,2%	GPP spa	
12/04/2007	Uffici	Milano, Via Ramusio 1	18.167	10.312.500	12.300.000	19,3%	Istituto Europeo di Oncologia	
12/04/2007	Uffici	Roma, Via Berio 91/97	7.571	12.045.000	12.500.000	3,8%	Vari	
12/04/2007	Uffici	Milano, Gallarate 184	10.676	17.250.000	18.000.000	4,4%	Upim Srl Vari	
8/06/2007	Uffici	Milano, Via Stephenson 94	26.964	15.498.500	18.000.000	16,1%	Vari	
14/09/2007	Uffici	Milano, Via Castellanza 11	15.000	18.716.200	19.100.000	2,1%	Reply Group	
12/12/2007	Commerciale	Milano, Via Pitteri 84	4.341	13.225.000	13.700.000	3,6%	Media S.p.A.	Market
12/12/2007	Commerciale	Cinisello Balsamo (MI), Viale Fulvio Testi 210	7.032	22.366.000	22.900.000	2,4%	Media S.p.A.	Market

12/12/2007	Commerciale	Brescia, Via Orzinuovi	3.810	7.437.000	7.800.000	4,9%	Media S.p.A.	Market
12/12/2007	Commerciale	Erbusco (BS) C.C. Le Porte via Franche Rovato	4.270	7.924.000	8.470.000	6,9%	Media S.p.A.	Market
12/12/2007	Commerciale	Parma C.C. Euro Torri P.za Balestrieri	4.301	10.548.000	10.700.000	1,4%	Media S.p.A.	Market
10/07/2008	Commerciale	Marcon, via Mattei n 5	9.460	8.100.000	8.100.000	0%	Mondo Convenienza	
15/07/2008	Commerciale	Marcon, via Mattei n 9	11.720	9.400.000	9.400.000	0%	PC Divani&Divani, Oviessa	City,
12/12/2007	Uffici	Milano, Via Inverigo n 4/6	4.201	7.477.000	7.500.000	0,3%	Cattolica Assicurazioni Coop	Soc.
12/12/2007	Uffici	Milano, Largo Nuvolari, n 1	15.505	44.800.000	44.600.000	-0,5%	Duomo Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A.	
TOTALI				317.079.047	342.370.000	7,97%		

(*) comprende eventuali oneri sostenuti per la valorizzazione/ristrutturazione degli immobili

Peraltro si è verificata una seppur contenuta diminuzione dei valori rispetto al 31 dicembre 2007, ciò che ha generato minusvalenze non realizzate contabilizzate nell'esercizio per € 2,4 milioni.

Nel corso dell'anno i ricavi da locazione sono stati pari a € 16,3 milioni; nell'esercizio precedente la voce era pari a € 8,8 milioni.

* * * * *

Nel corso dell'esercizio sono state inoltre perfezionate le seguenti nuove operazioni relative ad acquisti di quote di: due OICR italiani, di una Limited Partnership di diritto anglosassone, di una OIPC di diritto francese, di una società immobiliare, ugualmente di diritto francese, e di valori obbligazionari alla stessa correlati, più esattamente:

- nel corso del mese di luglio, il Fondo ha acquistato 85 quote del Fondo Immobiliare, riservato ad investitori istituzionali, denominato "Scalatti", gestito da Generali Immobiliare Italia SGR p.A., ad un prezzo di € 25,1 milioni; il Fondo ha come principale obiettivo la riqualificazione di immobili ad uso uffici situati per la maggior parte nelle città di Milano e Roma; sulla base del valore del NAV del fondo "Scarlatti" emerso dal rendiconto al 31 dicembre 2008, il Fondo ha contabilizzato una plusvalenza pari a circa € 0,9 milioni;

- nel mese di agosto, il Fondo ha acquistato da Nomura Bank International 63 quote di Classe "A" del Fondo Immobiliare a sviluppo residenziale denominato "Umbria-Comparto Monteluca", gestito da BNL Fondi Immobiliari SGR, ad un controvalore di € 10,1 milioni;

- nel mese di dicembre, il Fondo ha acquistato dal Fondo "Portfolio Immobiliare Crescita", gestito da BNL Fondi Immobiliari SGR, 215 quote della Limited Partnership "Pan European P.L.P", gestita dalla società Rockspring; il Fondo investe nel mercato europeo in immobili a diversa destinazione d'uso. L'investimento totale, equivalente al valore del "Bid Price" pubblicato dalla società di gestione al 30 settembre 2008, è stato di € 22,6 milioni; il

meccanismo di acquisto prevede un aggiustamento prezzo in base al valore del "Bid Price" che risulterà al 31 dicembre 2008;

- nel mese di novembre, il Fondo, tramite la propria controllata lussemburghese Dire Sarl, ha acquistato quote della OPCl francese denominata "Technical Property Fund – 1", per un ammontare totale di € 33 milioni. La OPCl, gestita da BNP Paribas REIM, ha come obiettivo la riqualificazione e/o la dismissione di immobili siti in Francia ad uso misto uffici/centraline telefoniche;

- nel mese di luglio, il Fondo ha infine perfezionato l'acquisto di:

- 5.001 azioni di categoria "C" di "EP1", société par actions simplifiée di diritto francese, pari al 9,26 % delle azioni di tale categoria emesse dalla medesima, per un controvalore di euro 108.393,00;
- 5000 obbligazioni convertibili in azioni di categoria "C" della medesima "EP1", per un controvalore di euro 7,9 milioni;
- 15.000 obbligazioni subordinate emesse da "EP Finance", société par actions simplifiée di diritto francese interamente controllata da "EP1", per un controvalore di euro 6,6 milioni.

"EP1" è proprietaria, attraverso società dalla medesima controllate, di 6 immobili localizzati in Francia; in particolare, 5 nell'area di Parigi ed uno sito a Marsiglia.

In relazione a quest'ultima operazione, il Fondo è impegnato per l'ulteriore importo di € 5,8 milioni, il cui tiraggio è subordinato a investimenti immobiliari che il veicolo potrà effettuare.

È proseguita inoltre l'attività di richiamo degli impegni da parte dei tre fondi immobiliari esteri per i quali il Fondo aveva sottoscritto impegni di investimento negli anni passati; in particolare:

"German Retail Box Fund" nel 2008 ha richiamato complessivamente equity per un ammontare pari a € 2.602.193; l'ammontare complessivamente investito dal Fondo è, pertanto, pari ad € 14.633.096, rispetto a complessivi € 15.000.000 impegnati;

"AVIVA CEPF" nel 2008 ha richiamato complessivamente equity per un ammontare pari ad € 372.351; l'ammontare complessivamente investito dal Fondo ha raggiunto l'importo impegnato, pari a € 5 milioni;

"Rockspring Portuguese" nel 2008 ha richiamato complessivamente equity per un ammontare pari ad € 1.571.235; l'ammontare complessivamente investito dal Fondo è, pertanto, pari ad € 4.438.929, rispetto a complessivi € 5.000.000 impegnati.

Al 31 dicembre 2008, in base alle ultime rendicontazioni rese disponibili dai Gestori, il valore complessivo delle quote già sottoscritte dei tre fondi sopra citati risulta pari a € 23,7 milioni, mentre è stata contabilizzata una minusvalenza complessiva sui valori di NAV per € 1,5 milioni; nel 2008, peraltro, il Fondo ha incassato dividendi per un ammontare complessivo pari a € 1 milione in relazione agli stessi investimenti.

Al 31 dicembre 2008 il portafoglio degli investimenti effettuati dal Fondo negli strumenti finanziari non quotati descritti nei paragrafi precedenti comprende:

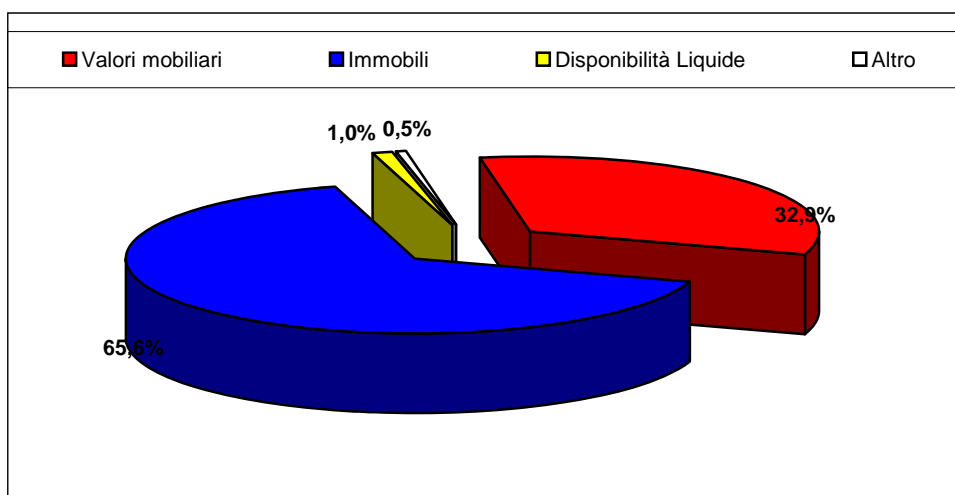
Data acquisto	Nome	Tipologia O.i.c.r.	Tipologia sottoscritture	Impegni complessivi (in euro)	Richiamo impegni al 31/12/2008	Valore di bilancio al 31/12/2008 (*)	Politica di investimento del Fondo
					(in euro)	(in euro)	
16-ago-06	German Retail Box Fund	Limited partnership di diritto inglese	Investitori qualificati	15.000.000	14.633.096	13.904.000	Strutture commerciali in Germania
30-giu-06	AVIVA Central European Property Fund	Fond Commun de Placement	Investitori qualificati	5.000.000	5.000.000	5.541.666	Immobili a reddito, prevalentemente commerciali e uso uffici, nell'Europa dell'Est
22-set-06	Rockspring Portuguese Property Partnership	Limited partnership di diritto inglese	Investitori qualificati	5.000.000	4.438.929	4.284.624	Immobili di tipo Core, core Plus e value added esclusivamente in Portogallo
23-dic-08	Rockspring Pan European Property Limited Partnership	Limited partnership di diritto inglese	Investitori qualificati	22.638.210	22.638.210	22.638.210	Immobili di tipo Core, core Plus e value added nell'area Euro.
19-ago-08	Fondo "Umbria-Comparto Monteluce"	Fondo Immobiliare chiuso a Sviluppo di diritto italiano	Investitori qualificati	10.143.223	10.143.223	10.143.223	Fondo a sviluppo residenziale.
24-nov-08	OPCI "Technical property Fund-1"	OPCI	Investitori qualificati	33.000.000	33.000.000	33.000.000	Fondo s dismissione di immobili di tipo Core/Core Plus
31-lug-08	Fondo Immobiliare di tipo chiuso denominato "Scarlatti"	Fondo Immobiliare chiuso di diritto Italiano	Investitori qualificati	25.071.940	25.071.940	26.101.798	Dismissione di Immobili ad uso uffici di tipologia core
17-lug-08	EP1, société par actions simplifiée	Società immobiliare di diritto francese	Investitori qualificati	21.787.199	15.987.199	15.987.199	Dismissione di Immobili ad uso uffici di tipologia core
Totale				137.640.572	130.912.596	131.600.720	

(*) valore rivalutato sulla base delle ultime informazioni disponibili.

Continua l'attività di analisi e di ricerca di potenziali investimenti; si segnalano, in particolare, due operazioni per le quali la valutazione di opportunità è in fase avanzata:

- un hotel situato nel Nord Italia;
- un "Retail Box" situato nel Nord Italia.

Il grafico sottostante espone la composizione delle attività del Fondo al 31 dicembre 2008:



FINANZIAMENTI

Al 31 dicembre 2008 la leva finanziaria risulta utilizzata per € 120 milioni, di cui € 35 milioni, erogati da Areal Bank, come acollo in occasione dell'acquisto, avvenuto nell'esercizio 2006, dell'immobile di Milano, Via Tortona; i restanti € 85 milioni sono stati erogati nel corso del 2008 da Bayerische Landesbank; in relazione a quest'ultimo finanziamento, 12 immobili del portafoglio del Fondo sono stati concessi in ipoteca.

Entrambi i finanziamenti sono coperti dal rischio tasso da opportuni strumenti finanziari.

I finanziamenti erogati da Bayerische Landesbank sono stati parzialmente utilizzati per gli investimenti effettuati nell'esercizio; anche in considerazione delle condizioni particolarmente favorevoli del finanziamento ed in relazione alla situazione critica del mercato del credito e delle istituzioni finanziarie, € 37 milioni sono stati temporaneamente investiti in strumenti finanziari, rappresentati da titolo di debito della Stato italiano, in attesa della prossima finalizzazione degli investimenti attualmente in "pipe-line".

GESTIONE MOBILIARE

Nel corso dell'esercizio la gestione della liquidità del Fondo, delegata a BNP Paribas Asset Management Sgr, è stata investita in titoli del debito pubblico della Repubblica Italiana denominati in Euro.

Al 31 dicembre 2008 il portafoglio titoli è pari a € 37,1 milioni.

Alla stessa data la posizione di liquidità risulta pari a Euro 4,9 milioni, depositata sui conti correnti accessi a condizioni di mercato presso la Banca Depositaria, BNP Securities Services – Succursale di Milano, di cui € 1,8 milioni su conti pegnati, e per Euro 303 mila su conto corrente acceso presso Banca Nazionale del Lavoro, Area Territoriale Lombardia – P.zza San

Fedele 3, Milano, liquidità momentaneamente depositata in relazione ad operatività bancaria al momento non ancora coperta dalla banca depositaria.

Inoltre concorrono a formare la liquidità disponibile € 1.250 costituiti da un libretto di risparmio al portatore ricevuto a titolo di deposito cauzionale ed emesso dalla Banca Antoniana Popolare Veneta.

ALTRE INFORMAZIONI

In ottemperanza a quanto stabilito dall'art. 5 del D.M. n. 228 del 24 maggio 1999 e a quanto previsto dal punto 6.1 del Regolamento del Fondo, nel mese di marzo 2007 si è proceduto alla richiesta di ammissione alla negoziazione dei certificati rappresentativi delle quote del Fondo sul mercato telematico azionario, segmento MTF - MTA, organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A.; al momento la procedura è ancora in corso.

RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO

BNP Paribas Securities Services – Milano svolge dal 1° ottobre 2007 l'attività di Banca Depositaria, ai sensi dell'art. 38 D.Lgs. 24/2/1998.

Come già ricordato, a BNP Paribas Asset Management Sgr è stata delegata la gestione della liquidità del Fondo.

Con ATIS REAL Spa è in essere un contratto per attività di Agency concernente la locazione di un immobile appartenente al Fondo.

Con BNP Paribas R.E. Property Management Italy Srl è in essere un contratto di outsourcing relativo all'attività di property management svolta per il Fondo.

Con altra società del Gruppo, BNL Broker Assicurazioni S.p.A., sono in corso rapporti di carattere assicurativo.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Dopo la chiusura dell'esercizio si è perfezionata la vendita di due unità residenziali dell'immobile di Venezia Lido.

Alla data di riferimento non sussistono procedure giudiziali e/o arbitrali in corso.

PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto dell'esercizio 2008, chiusosi con un utile di € 927.901 e un valore complessivo netto pari a € 399.209.541.

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
(Francois Benfeghou)

RENDICONTO DEL FONDO "IMMOBILIARE DINAMICO"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2008

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31 dicembre 2008		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo	€ 3.939.573	0,75%	€ 507.522	0,15%
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 1.912.388	0,37%	€ 0	
A3. Altri titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A4. Titoli di debito	€ 47.074.811	9,00%	€ 0	
A5. Parti di O.I.C.R.	€ 82.613.521	15,80%	€ 20.678.561	6,07%
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 37.061.980	7,09%	€ 31.460.305	9,24%
A8. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	€ 0		€ 0	
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0		€ 0	
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	€ 0		€ 0	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione	€ 324.570.000	62,06%	€ 253.720.000	74,48%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	€ 0		€ 0	
B3. Altri immobili	€ 17.800.000	3,40%	€ 19.040.000	5,59%
B4. Diritti reali immobiliari	€ 0		€ 0	
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	€ 0		€ 0	
C2. Altri	€ 0		€ 0	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista	€ 0		€ 0	
D2. Altri	€ 0		€ 0	
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'				
F1. Liquidità disponibile	€ 5.246.766	1,00%	€ 4.102.862	1,20%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	€ 0		-€ 2.501.736	-0,73%
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	€ 0		€ 0	
G2. Ratei e risconti attivi	€ 710.269	0,14%	€ 399.691	0,12%
G3. Risparmi di imposta	€ 475.202	0,09%	€ 12.531.529	3,68%
G4. Altre	€ 1.600.646	0,31%	€ 717.713	0,21%
	€ 0		€ 0	
TOTALE ATTIVITA'	€ 523.005.155	100,00%	€ 340.656.447	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO "IMMOBILIARE DINAMICO"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2008

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31 dicembre 2008	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 120.000.000	€ 35.000.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	€ 0	€ 0
H3. Altri	€ 0	€ 0
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0	€ 0
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	€ 0	€ 0
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire	€ 0	€ 0
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 0	€ 0
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0
M2. Debiti di imposta	€ 50.063	€ 472
M3. Ratei e risconti passivi	€ 574.488	€ 568.344
M4. Altre	€ 3.171.063	€ 3.995.730
TOTALE PASSIVITA'	€ 123.795.614	€ 39.564.545
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€ 399.209.541	€ 301.091.902
Numero delle quote in circolazione	1.425.702	1.070.241
Valore unitario delle quote	€ 280,009	€ 281,331
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	€ 2,40	€ 5,34
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 1.300.000	€ 3.743.240
O.I.C.R. sottoscritti in attesa di richiamo impegni	€ 10.777.928	€ 5.642.414

RENDICONTO DEL FONDO "IMMOBILIARE DINAMICO"

SEZIONE REDDITUALE AL 31 dicembre 2008

importi in Euro

	Rendiconto al 31 dicembre 2008		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi	€ 3.289.060		€ 0	
A1.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A1.3 plus/minusvalenze	-€ 4.112.986		€ 0	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 974.781		€ 727.762	
A2.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 200.287	
A2.3 plus/minusvalenze	-€ 632.851		€ 746.284	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 1.326.304		€ 2.807.374	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-€ 287.056		-€ 292.812	
A3.3 plus/minusvalenze	-€ 139.127		-€ 32.565	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	€ 261.549		€ 12.465	
A4.2 non di copertura	€ 0		€ 0	
Risultato gestione strumenti finanziari		€ 679.674		€ 4.168.795
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	€ 16.295.373		€ 8.819.551	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	€ 34.040		€ 24.540	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-€ 2.362.966		€ 15.650.704	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-€ 2.996.754		-€ 2.583.839	
B5. AMMORTAMENTI	€ 0		€ 0	
B6. ICI	-€ 791.817		-€ 531.692	
Risultato gestione beni immobili		€ 10.177.876		€ 21.379.263
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	€ 0		€ 0	
C2. Incrementi/decrementi di valore	€ 0		€ 0	
Risultato gestione crediti		€ -		€ -
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	€ 0		€ 0	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi	€ 0		€ 0	
E2. Utile/perdita da realizzi	€ 0		€ 0	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	€ 0		€ 0	
Risultato gestione investimenti	€ 0	€ 10.857.550	€ 0	€ 25.548.058

F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati	€ 0			€ 0
F1.2 Risultati non realizzati	€ 0			€ 0
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati	€ 0			€ 0
F2.2 Risultati non realizzati	€ 0			€ 0
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati	€ 0			€ 0
F3.2 Risultati non realizzati	€ 0			€ 0
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	€ 0			€ 0
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	€ 0			€ 0
Risultato lordo della gestione caratteristica		€ 10.857.550		€ 25.548.058
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-€ 2.262.189			-€ 1.743.476
H1.2 su altri finanziamenti	€ 0			€ 0
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	€ 0			€ 0
Risultato netto della gestione caratteristica	-€ 2.262.189	€ 8.595.361	-€ 1.743.476	€ 23.804.582
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	-€ 5.410.577			-€ 3.782.697
I2. Commissioni banca depositaria	-€ 230.491			-€ 137.589
I3. Oneri per esperti indipendenti	-€ 119.224			-€ 81.192
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-€ 26.831			-€ 45.545
I5. Altri oneri di gestione	-€ 1.951.943			-€ 1.425.404
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	€ 366.701			€ 222.745
L2. Altri ricavi	€ 258.800			€ 172.033
L3. Altri oneri	-€ 327.871			-€ 96.004
Risultato della gestione prima delle imposte		€ 1.153.925		€ 18.630.929
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	€ 0			€ 0
M2. Risparmio di imposta	€ 0			€ 0
M3. Altre imposte	-€ 226.024			-€ 4.057
Utile/perdita dell'esercizio		€ 927.901		€ 18.626.872

FONDO "IMMOBILIARE DINAMICO"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2008

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	2
PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	3
SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE	3
SEZIONE II – LE ATTIVITÀ.....	4
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	15
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	16
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI	17
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	19
SEZIONE I – RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI	19
SEZIONE II – BENI IMMOBILI	20
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	21
SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE	21
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI E ONERI	21
SEZIONE IX – IMPOSTE.....	22
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	22

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Andamento del valore della quota

Valore quota		provento distribuito	valore quota al lordo del provento
valore nominale di sottoscrizione	€ 250,000		€ 250,00
31 dicembre 2005	€ 254,669		€ 254,669
31 dicembre 2006	€ 266,961		€ 266,961
31 dicembre 2007	€ 281,331	€ 5,34	€ 286,671
31 dicembre 2008	€ 280,009	€ 2,40	€ 282,409

Il fondo "Immobiliare Dinamico", primo fondo semi-aperto offerto sul mercato italiano dei fondi immobiliari, è stato istituito con deliberazione del Consiglio di Amministrazione della società in data 25 marzo 2004.

Nel corso del 2008 hanno avuto luogo due riaperture semestrali delle sottoscrizioni di quote del fondo per il tramite degli sportelli della Banca Nazionale del Lavoro, nonché delle reti dei promotori di Banca Sara; la prima, relativa alla "finestra" maggio-giugno, ha registrato la sottoscrizione di nuove quote per un totale di € 47 milioni, al netto di riscatti per € 8,9 milioni; il richiamo degli impegni è avvenuto nel corso del mese di settembre.

La seconda riapertura dell'anno 2008, relativa al periodo ottobre-dicembre, ha fatto registrare una raccolta per un ammontare complessivo di circa € 22 milioni, al netto dell'ammontare delle quote per le quali è stato richiesto il rimborso, pari a circa € 11 milioni.

Il valore della quota del fondo, che alla fine dell'esercizio 2007 era pari a € 281,331, è passato a € 282,588 al 30 giugno 2008, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2008 a € 280,009.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2008 risulta pari al 3,92%.

Con riferimento alla natura dei rischi assunti nell'esercizio, per la parte mobiliare sono state poste in essere operazioni in linea con quanto disposto dalla normativa vigente; per la parte immobiliare sono stati svolti in via preliminare verifiche, con raccolta di idonea documentazione, per accertare eventuali rischi a carico della parte venditrice, nonché dell'immobile oggetto della transazione.

PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Il Rendiconto del Fondo (composto da Situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) è stato redatto in conformità alle istruzioni previste dal Provvedimento emanato da Banca d'Italia del 14 aprile 2005 ed applicando i principi contabili previsti in materia delle norme vigenti e dalle disposizioni del regolamento del Fondo.

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione che sono stati adottati in riferimento alle voci più significative del patrimonio del Fondo sono i seguenti:

Strumenti finanziari non quotati

Tali strumenti finanziari sono costituiti:

- da quote di partecipazione in società di diritto inglese "limited partnership" e assimilati a quote di O.I.C.R.;
- da quote di partecipazione in O.I.C.R. immobiliari esteri;
- da partecipazioni di controllo in società immobiliari;
- da titoli di debito.

Le quote di O.I.C.R. sono iscritte a bilancio a prezzo di acquisto e rivalutati in base al valore di quota desunto dall'ultimo Rendiconto approvato e disponibile.

Le partecipazioni di controllo sono iscritte a bilancio:

- ❑ a patrimonio netto nel caso in cui le stesse detengano direttamente o indirettamente immobili; il patrimonio netto è rettificato sulla base della perizia effettuata dagli esperti indipendenti, REAG, che procedono prioritariamente alla valutazione degli immobili detenuti, tenendo anche conto degli eventuali effetti fiscali;
- ❑ al costo nel caso in cui le stesse non detengano direttamente o indirettamente immobili, salvo rettifica per perdite di valore ritenute durevoli oppure in presenza di riduzioni del patrimonio netto.

Le partecipazioni non di controllo sono iscritte a bilancio:

- ❑ nel caso in cui le stesse detengano direttamente o indirettamente immobili per il primo anno di possesso sono valutate al costo, successivamente viene attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo;
- ❑ al costo nel caso in cui le stesse non detengano direttamente o indirettamente immobili, salvo rettifica per perdite di valore ritenute durevoli oppure in presenza di riduzioni del patrimonio netto.

Gli strumenti finanziari di debito non quotati sono valutati al loro prezzo di sottoscrizione.

Strumenti finanziari quotati

Gli strumenti finanziari utilizzati per l'investimento della liquidità disponibile del Fondo, rappresentati esclusivamente da titoli di Stato o garantiti dallo Stato quotati, sono contabilizzati al loro corso secco.

La valutazione di tali strumenti viene effettuata sulla base dell'ultima quotazione disponibile alla chiusura dell'esercizio registrando le relative plusvalenze/minusvalenze derivanti dal confronto con il costo medio ponderato degli stessi.

Immobili e diritti reali immobiliari

I beni immobili e diritti reali immobiliari sono iscritti al loro costo di acquisto, incrementato degli oneri e dei costi di diretta imputazione. Le relazioni di stima, effettuate da esperti indipendenti, come previsto dalla normativa della Banca d'Italia, vengono aggiornate

semestralmente sulla base di criteri valutativi generalmente accettati nel settore immobiliare e che prevedono l'analisi di molteplici fattori quali i flussi finanziari generati, il valore di mercato realizzato per immobili di caratteristiche comparabili ed altri fattori specialistici utilizzati nel settore.

Le eventuali plusvalenze/minusvalenze derivanti da tale valutazione sono iscritte nella Sezione reddituale per competenza.

Crediti

I crediti sono iscritti al valore nominale che corrisponde al loro presumibile valore di realizzo.

Ratei e risconti

I ratei ed i risconti rappresentano costi e ricavi attribuibili ad un arco temporale interessante più esercizi, evidenziandone la competenza.

Fondi imposte e tasse

Il decreto legge 25 giugno 2008, n.112, successivamente convertito in legge dal Parlamento, ha modificato il trattamento fiscale dei partecipanti ai fondi comuni di investimento immobiliari incrementando dal 12,5 per cento al 20 per cento la ritenuta in capo ai partecipanti, ad eccezione dei soggetti non residenti, sull'ammontare dei proventi percepiti, nonché sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto delle stesse; con lo stesso provvedimento sono state inoltre introdotte disposizioni riguardanti i fondi d'investimento immobiliari "familiari".

Costi e ricavi

I ricavi ed i costi, relativi sia agli investimenti in strumenti finanziari che alla gestione immobiliare, sono imputati in base alla loro competenza temporale. In particolare, i canoni di locazione ed i proventi finanziari sono rettificati attraverso la contabilizzazione dei ratei e risconti al fine di ottenere la loro esatta competenza temporale dell'esercizio. Lo stesso principio viene applicato per i costi dell'esercizio.

Sezione II – Le attività

Il portafoglio titoli in essere al 31 dicembre 2008 è costituito da Titoli di Stato Italiani quotati, il cui ammontare supera il 5% delle attività del Fondo. Qui di seguito si fornisce l'elenco analitico degli strumenti finanziari:

Emittente	Descrizione	Valore al 31/12/08	In percentuale dell'attivo
Stato Italiano	BTP 4,50% 08-01/08/2018	19.769.100,00	3,78%
Stato Italiano	BTP 3% 04-15/04/2009	8.625.800,00	1,65%
Stato Italiano	BTP 3,75% 06-15/06/2009	8.667.080,00	1,66%
Totale		37.061.980,00	7,09%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Le partecipazioni di controllo sono costituite da:

- "REPE ITALIA 1 SRL", società acquistata in data 04 aprile 2006, proprietaria di due edifici, destinati ad uso ufficio, denominati "Athena" ed "Ares", ubicati in Milano, in via Tortona nr.33. Il prezzo di acquisto della partecipazione è stato pari a € 12.367.835. In data 20 ottobre 2006 Repe Italia 1 srl ha ceduto al Fondo gli immobili di cui sopra.

A Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	10.000	100,00%	€ 12.367.835	€ 507.522	€ 507.522
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

B Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 3.238.571	€ 6.249.284	€ 16.357.326
2) Partecipazioni	€ -	€ -	
3) Immobili	€ -	€ -	
4) Indebitamento a breve termine	€ 200.866	€ 1.305.159	€ 330.321
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ -	€ -	
6) Patrimonio netto	€ 571.585	€ 1.244.945	€ 10.347.505
• capitale circolante lordo	€ 3.187.742	€ 6.173.585	€ 16.256.542
• capitale circolante netto	€ 2.986.876	€ 4.868.426	€ 15.926.221
• capitale fisso netto	€ -	€ -	€ 4.989
• posizione finanziaria netta	€ 3.037.705	€ 4.921.495	€ 15.973.437

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ -	€ -	€ 3.092.897
2) Margine operativo lordo	-€ 31.478	-€ 32.457	€ 878.842
3) Risultato operativo	-€ 32.178	-€ 36.602	-€ 1.104.315
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 103.130	€ 116.106	-€ 1.301.867
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 13.051	-€ 12.401	€ 19.882.641
6) Risultato prima delle imposte	€ 84.003	€ 67.103	€ 15.821.983
7) Utile (perdita) netto	€ 64.063	€ 737.423	€ 9.991.983
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ -	€ -	€ 1.654.476

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione, società non immobiliare, è iscritta a bilancio al patrimonio netto dell'esercizio 2007, al netto del pagamento del dividendo di € 737.423 effettuato nel 2008, in quanto non si ritiene opportuno adeguare il valore di carico al patrimonio netto dell'esercizio corrente.

- "EDIL FUTURE S.r.l." società acquistata in data 18 giugno 2008, proprietaria di un complesso immobiliare, a destinazione commerciale, ubicato in Marcon (VE) in Via Enrico Mattei. Il prezzo di acquisto, definito in via provvisoria e pagato al momento del rogito, pari a € 7.523.037, è stato successivamente ridotto a € 7.495.037,01. Tale riduzione è dovuta al versamento da parte dei venditori di € 28.000 in seguito al completamento della procedura di aggiustamento del prezzo di trasferimento della partecipazione, determinato sulla base della Situazione Patrimoniale di Trasferimento, predisposta congiuntamente dalle parti con riferimento alla data di acquisto del 18 giugno 2008. In data 10 luglio 2008 Edil Future S.r.l. ha ceduto al Fondo l'immobile di cui sopra.

A Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto 2) Titoli di capitale senza diritto di voto 3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente 5) Altri strumenti finanziari	10.000	100,00%	€ 7.495.037	€ 3.382.051	€ 0

B Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 4.023.501	€ 4.997.659	
2) Partecipazioni	€ -	€ -	
3) Immobili	€ -	€ 2.876.852	
4) Indebitamento a breve termine	€ 641.450	€ 2.434.021	
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ -	€ -	
6) Patrimonio netto	€ 3.382.051	€ 2.563.637	
• capitale circolante lordo	€ 3.761.939	€ 1.615.376	
• capitale circolante netto	€ 3.120.489	-€ 818.645	
• capitale fisso netto	€ 46	€ 3.007.923	
• posizione finanziaria netta	€ 3.380.030	-€ 444.285	

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 1.203.703	€ 739.989	
2) Margine operativo lordo	€ 359.841	€ 156.728	
3) Risultato operativo	€ 121.400	-€ 86.394	
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 104.934	€ 78.918	
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 4.691.706	€ 4.204.049	
6) Risultato prima delle imposte	€ 4.918.040	€ 4.196.573	
7) Utile (perdita) netto	€ 3.370.051	€ 2.615.567	
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 131.071	€ 138.946	

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione, società non immobiliare, è iscritta a bilancio a patrimonio netto.

D) La società Edil Future Srl gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti presso il Parco Commerciale Valecenter di Marcon (VE).

- DIRE SARL società di diritto lussemburghese, costituita dal fondo il 24 novembre 2008, con il versamento di € 50.000 a titolo di capitale sociale. La società ha come oggetto l'acquisto, la vendita, la detenzione e la gestione di partecipazioni, anche di controllo, in società lussemburghesi o estere che, a loro volta, hanno come oggetto esclusivo l'acquisto, la vendita e la locazione, il possesso e la gestione di beni immobili e/o diritti reali di godimento su beni immobili con varie destinazioni, prevalentemente non residenziali.

A Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto 2) Titoli di capitale senza diritto di voto 3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente 5) Altri strumenti finanziari	50	100,00%	€ 50.000	€ 50.000	€ 0

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è iscritta a bilancio al valore di acquisto pari a € 50.000, la stessa prudenzialmente non è stata oggetto valutazione non essendo alla data di chiusura del bilancio in possesso delle informazioni necessarie.

Le partecipazioni non di controllo sono costituite da:

- EPL SAS, società nata dal cambiamento di denominazione sociale della società EP1, société par actions simplifiée di diritto francese, di cui il Fondo detiene n 88.233 quote, pari al 10% del capitale della società. La società partecipata è proprietaria, attraverso società dalla medesima controllate, di immobili ubicati in Francia, che hanno caratteristiche e destinazioni d'uso coerenti e compatibili con le politiche di investimento del Fondo.

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto 2) Titoli di capitale senza diritto di voto 3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente 5) Altri strumenti finanziari	88.233	10,00%	€ 1.912.388	€ 1.912.388	€ 0

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è iscritta a bilancio al valore di acquisto pari a € 1.912.388.

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri		€ 47.074.811		
Parti di O.I.C.R.: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi	€ 36.245.021	€ 46.368.500		
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 36.245.021 6,93%	€ 93.443.311 17,87%		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	€ 7.545.037	€ 0
Partecipazioni non di controllo	€ 1.912.388	€ 0
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 48.878.811	€ 1.804.000
Parti di O.I.C.R.	€ 62.567.811	€ 0
Totale	€ 113.359.010	€ 1.804.000

In data 10 agosto 2005 il Fondo aveva sottoscritto un impegno all'acquisto di € 15.000.000 in quote di "German Retail Box Fund", Limited Partnership Interest non quotata, gestita dalla società Rockspring P.I.M. LTD.

Nel corso del 2008 sono stati effettuati due richiami degli impegni, seguiti dai relativi versamenti, per un totale di € 2.602.193; l'impegno residuo è pari a € 366.904.

Il valore alla fine dell'esercizio risulta essere di € 13.904.000 a fronte di un richiamo di impegni complessivo di € 14.633.096.

In data 18 maggio 2006 il Fondo aveva sottoscritto un impegno all'acquisto per complessivi € 5.000.000 di quote di "AVIVA Central European Property Fund", Fond Commun de Placement di diritto lussemburghese gestito da Morley Fund Management. Nel corso del 2008 è stato effettuato un richiamo degli impegni, seguito dal relativo versamento, per un totale di € 372.351; l'investimento è stato così completato.

Il valore alla fine dell'esercizio risulta essere di € 5.541.666.

In data 22 settembre 2006 il Fondo aveva sottoscritto un impegno all'acquisto di € 5.000.000 in quote di "Rockspring Portuguese Property Partnership I.p.", Limited Partnership Interest non quotata gestita dalla società Rockspring PIM LTD. Nel corso del 2008 sono stati effettuati sette richiami degli impegni, seguiti dai relativi versamenti, per un totale di € 1.739.894; l'impegno residuo è pari a € 561.071.

Il valore alla fine dell'esercizio risulta essere di € 4.284.624 a fronte di un richiamo di impegni complessivo di € 4.438.929.

In data 23 dicembre 2008 sono state acquistate dal Fondo Portfolio Immobiliare Crescita n. 215 quote del Fondo Immobiliare Estero non quotato denominato Pan European Property Limited Partnership, gestito dalla società Rockspring P.I.M. Ltd. Tali quote sono state acquistate sulla base del "Bid Price" risultante al 30 settembre 2008, per un controvalore complessivo pari a € 22.638.210.

In data 31 luglio 2008 sono state acquistate da Banca Generali S.p.A. n. 85 quote del Fondo Immobiliare Chiuso denominato "Scarlatti", gestito da Generali Immobiliare Italia SGR S.p.A., al prezzo di € 294.964,00 pari al NAV per quota al 31 marzo 2008, per un controvalore complessivo pari a € 25.071.940.

Il valore alla fine dell'esercizio è pari a € 26.101.798.

In data 19 agosto 2008 sono state acquistate da Nomura International PLC n. 63 quote del Fondo Immobiliare Chiuso denominato "Fondo Umbria-Comparto Monteluca", gestito da BNL Fondi Immobiliari SGR pa, per un corrispettivo totale di € 10.143.223. Il 70% del corrispettivo totale è stato pagato all'atto della sottoscrizione del contratto di compravendita, mentre il restante 30%, subordinato alla firma della convenzione urbanistica per lo sviluppo del progetto Monteluca, è stato versato in data 19 dicembre 2008. Il valore alla fine dell'esercizio è prudenzialmente considerato invariato rispetto al costo di sottoscrizione.

In data 2 ottobre 2008 il Fondo ha acquistato n. 5.000 obbligazioni (OLIFRA), convertibili in azioni di categoria C, emesse da EP1 per un importo pari a € 7.928.800. Successivamente, in data 26 novembre 2008 è stata liberata una parte del nominale delle 5.000 obbligazioni in possesso del Fondo per un importo totale pari a € 1.350.000. Sempre nel mese di novembre il Fondo ha provveduto ad acquistare altre 1.070 obbligazioni OLIFRA di nuova emissione, per un importo totale di € 10,70, pari alla frazione di valore nominale liberata di € 0,01 per ciascuna obbligazione. In seguito alle operazioni sopra elencate, il portafoglio titoli delle OLIFRA in possesso del fondo risulta essere composto da n. 6.070 obbligazioni, per un importo totale pari a € 9,3 milioni.

Sempre in data 2 ottobre 2008 il Fondo ha acquistato n. 15.000 obbligazioni subordinate (OLIFS) emesse dalla società EP Finance, société par actions simplifiée di diritto francese, interamente controllata da EP1, per un controvalore pari a € 6.600.000 e n. 5.001 azioni della società EP1 per un controvalore pari a € 108.393. Nel mese di novembre il Fondo ha venduto alla società partecipata EP1 n. 4.100 OLIFS per un controvalore pari a € 1.804.000. In seguito a tale vendita il Fondo ha ricevuto in cambio n. 83.232 azioni della società EP1 per un controvalore di € 1.803.995,34 e i restanti € 4,66 in contanti. Al termine di questa operazione il fondo detiene n. 10.900 obbligazioni OLIFS per un totale di € 4,8 milioni.

In data 22 novembre 2008 il fondo, tramite la partecipata DIRE SARL, ha acquistato quote della OPCl francese denominata "Technical Property Fund - 1" per un ammontare pari a € 33 milioni. La OPCl, gestita da BNP Paribas REIM, ha come obiettivo la riqualificazioni e/o la dismissione di immobili ubicati in Francia ad uso misto uffici e centraline telefoniche. Per finalizzare l'operazione la società DIRE SARL ha emesso titoli di debito ("PECS") interamente sottoscritti dal Fondo per € 33 milioni.

II.2 Strumenti finanziari quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri	€ 37.061.980			
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri				
Parti di O.I.C.R.: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 37.061.980 7,09%			

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	€ 37.061.980			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 37.061.980 7,09%			

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 102.609.651	€ 96.614.358
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 102.609.651	€ 96.614.358

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	% sui canoni
Fino a 1 anno	€ 17.757.037	€ 958.600		€ 958.600	5,31%
Da oltre 1 a 3 anni	€ 107.889.277	€ 6.002.421		€ 6.002.421	33,25%
Da oltre 3 a 5 anni	€ 90.611.669	€ 6.363.523		€ 6.363.523	35,25%
Da oltre 5 a 7 anni	€ 23.425.974	€ 1.598.415		€ 1.598.415	8,85%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 56.704.658	€ 3.128.481		€ 3.128.481	17,33%
Oltre 9 anni	€ 0	€ 0		€ 0	0,00%
A) Totale beni immobili locati	€ 296.388.615	€ 18.051.439		€ 18.051.439	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	€ 45.981.385				

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 21/04/2005 FINO AL 31/12/2008

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Via Crispi, 50 - LIVORNO	mq 3273	24/04/06	€ 4.255.640	€ 4.825.154	giugno-08	€ 4.779.000	€ -	€ 140.107	€ 383.253
Via Della Droma - VENEZIA	mq 217,44	29/05/06	€ 241.192	€ 512.120	dicembre-08	€ 568.000	€ -	€ 4.774	€ 322.034

ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIA

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	VIA DELLA DROMA 49 - VENEZIA	Abitazione	1968	6.581		Vendita		Famiglie	€ 14.700.000		
2	VIA DELLA DROMA 49 - VENEZIA	Abitazione	v.s	v.s		Vendita		Famiglie	v.s		
3	VIA DELLA DROMA 49 - VENEZIA	Abitazione	v.s	v.s		Vendita		Famiglie	v.s		
4	VIA DELLA DROMA 49 - VENEZIA	Posto auto	v.s	v.s		Vendita		Famiglie	v.s		
5	VIA FRANCESCO CRISPI 50 - LIVORNO	Abitazione	1960	5.248		Vendita		Famiglie	€ 3.100.000		
6	VIA FRANCESCO CRISPI 50 - LIVORNO	Posto Auto coperto	v.s	v.s		Vendita		Famiglie	v.s		
7	VIA FRANCESCO CRISPI 50 - LIVORNO	Abitazione	v.s	v.s		Vendita		Famiglie	v.s		
8	VIA FRANCESCO CRISPI 50 - LIVORNO	Abitazione	v.s	v.s		Vendita		Famiglie	v.s		
9	VIA FRANCESCO CRISPI 50 - LIVORNO	Abitazione	v.s	v.s		Vendita		Famiglie	v.s		
10	VIA FRANCESCO CRISPI 50 - LIVORNO	Altro Uso	v.s	v.s		Vendita		Famiglie	v.s		
11	VIA FRANCESCO CRISPI 50 - LIVORNO	Box	v.s	v.s		Vendita		Famiglie	v.s		
12	VIA FRANCESCO CRISPI 50 - LIVORNO	Posto Auto coperto	v.s	v.s		Vendita		Famiglie	v.s		
13	VIA FRANCESCO CRISPI 50 - LIVORNO	Posto Moto Coperto	v.s	v.s		Vendita		Famiglie	v.s		
14	VIA FRANCESCO CRISPI 50 - LIVORNO	Posto Moto Scoperto	v.s	v.s		Vendita		Famiglie	v.s		
15	VIA FRANCESCO CRISPI 50 - LIVORNO	Ufficio	v.s	v.s		Vendita		Famiglie	v.s		
16	VIA GROSIO, 10/8 - MILANO	Ufficio	1983	10.975	€ 115	Locazione	31/01/2010	Impresa commerciale	€ 12.800.000	€ 6.232.179	
17	VIA GROSIO, 10/8 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	10/05/2009	Impresa commerciale	v.s		
18	VIA GROSIO, 10/8 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/01/2014	Impresa commerciale	v.s		
19	VIA GROSIO, 10/8 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	30/06/2009	Impresa commerciale	v.s		
20	VIA GROSIO, 10/8 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	30/11/2009	Impresa commerciale	v.s		
21	VIA TORTONA, 33 - TORRE ARES - MILANO	Ufficio	1985	20.641	€ 251	Locazione	31/12/2013	Impresa commerciale	€ 29.300.000	€ 14.448.000	
22	VIA TORTONA, 33 - TORRE ATHENA - MILANO	Ufficio	1985	28.231	€ 120	Locazione	30/09/2011	Impresa commerciale	€ 41.200.000	€ 20.552.000	
23	VIA TORTONA, 33 - TORRE ATHENA - MILANO	Posto auto coperto	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/03/2009	Impresa commerciale	v.s		
24	VIA TORTONA, 33 - TORRE ATHENA - MILANO	Posto auto coperto	v.s	v.s	v.s	Locazione	30/09/2009	Impresa commerciale	v.s		
25	VIA TORTONA, 33 - TORRE ATHENA - MILANO	Altre destinazioni	v.s	v.s	v.s	Locazione	30/04/2013	Impresa commerciale	v.s		
26	VIA TORTONA, 33 - TORRE ATHENA - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	30/09/2011	Impresa commerciale	v.s		
27	VIA TORTONA, 33 - TORRE ATHENA - MILANO	Posto auto coperto	v.s	v.s	v.s	Locazione	28/02/2009	Impresa commerciale	v.s		
28	VIA TORTONA, 33 - TORRE ATHENA - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	28/02/2012	Impresa commerciale	v.s		
29	VIA TORTONA, 33 - TORRE ATHENA - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/12/2011	Impresa commerciale	v.s		
30	VIA PO 13/15 - SAN GIULIANO M.SE	Magazzino	1980	17.814	€ 59	Locazione	31/12/2012	Impresa commerciale	€ 15.200.000	€ 7.567.646	
31	VIA GALLARATE 184 - MILANO	Ufficio	1955 (*)	8.927	€ 179	Locazione	31/12/2012	Impresa commerciale	€ 18.000.000	€ 9.002.037	
32	VIA GALLARATE 184 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	23/04/2009	Impresa commerciale	v.s		
33	VIA GALLARATE 184 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	14/07/2010	Impresa commerciale	v.s		
34	VIA PATECCHIO 2 - MILANO	Ufficio	1986	14.527	€ 126	Locazione	31/12/2010	Impresa commerciale	€ 13.000.000	€ 6.331.103	
35	VIA RAMUSIO 1 - MILANO	Ufficio	1986	15321	€ 117	Locazione	31/05/2011	Impresa commerciale	€ 12.300.000		
36	VIA RAMUSIO 1 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/12/2014	Impresa commerciale	v.s		

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
37	VIA DEI BERIO 91/97 - ROMA	Ufficio	1986	15.982	€ 116	Locazione	30/06/2011	Impresa commerciale	€ 12.500.000	€ 6.776.258	
38	VIA DEI BERIO 91/97 - ROMA	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/05/2009	Impresa commerciale	v.s		
39	VIA DEI BERIO 91/97 - ROMA	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	30/06/2011	Impresa commerciale	v.s		
40	VIA DEI BERIO 91/97 - ROMA	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/01/2016	Impresa commerciale	v.s		
41	VIA DEI BERIO 91/97 - ROMA	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/10/2012	Impresa commerciale	v.s		
42	VIA DEI BERIO 91/97 - ROMA	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/03/2010	Impresa commerciale	v.s		
43	VIA DEI BERIO 91/97 - ROMA	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/08/2013	Impresa commerciale	v.s		
44	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Ufficio	1986	19.995	€ 122	Locazione	30/09/2011	Impresa commerciale	€ 18.000.000	€ 8.655.804	
45	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/01/2012	Impresa commerciale	v.s		
46	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	14/09/2010	Impresa commerciale	v.s		
47	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Bar - Trattoria	v.s	v.s	v.s	Locazione	01/08/2008	Impresa commerciale	v.s		
48	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Magazzino	v.s	v.s	v.s	Locazione	15/10/2010	Impresa commerciale	v.s		
49	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/07/2013	Impresa commerciale	v.s		
50	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/08/2013	Impresa commerciale	v.s		
51	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/10/2013	Impresa commerciale	v.s		
52	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/10/2013	Impresa commerciale	v.s		
53	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/10/2013	Impresa commerciale	v.s		
54	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/01/2014	Impresa commerciale	v.s		
55	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/10/2014	Impresa commerciale	v.s		
56	VIA CASTELLANZA, 11 - MILANO	Ufficio	1993	13.047	€ 134	Locazione	31/03/2013	Impresa commerciale	€ 19.100.000	€ 9.447.192	
57	VIA DALMAZIA 90/D - BRESCIA	Negozi	1996	3.839	€ 114	Locazione	31/10/2016	Impresa commerciale	€ 7.800.000	€ 3.798.662	
58	VIA ROVATO, 44 - ERBUSCO	Negozi	1996	4.270	€ 118	Locazione	31/10/2016	Impresa commerciale	€ 8.470.000	€ 4.105.324	
59	PIAZZA BALESTRIERI - PARMA	Negozi	2004	4.301	€ 143	Locazione	31/10/2016	Impresa commerciale	€ 10.700.000	€ 5.228.107	
60	VIALE F. TESTI 210 - CINISELLO BALSAMO	Negozi	1996	7.032	€ 191	Locazione	30/11/2009	Impresa commerciale	€ 22.900.000	€ 11.163.515	
61	VIALE F. TESTI 210 - CINISELLO BALSAMO	Negozi	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/10/2016	Impresa commerciale	v.s		
62	VIALE F. TESTI 210 - CINISELLO BALSAMO	Negozi	v.s	v.s	v.s	Locazione	14/11/2009	Impresa commerciale	v.s		
63	VIA PITTERI 84 - MILANO	Negozi	1999	4.341	€ 186	Locazione	31/10/2016	Impresa commerciale	€ 13.700.000	€ 6.692.173	
64	VIA INVERIGO 4 - MILANO	Ufficio	1962	2.112	€ 224	Locazione	17/12/2011	Impresa commerciale	€ 7.500.000		
65	LARGO TAZIO NUVOLARI 1 - MILANO	Ufficio	2001	8.443	€ 300	Locazione	17/12/2011	Impresa commerciale	€ 44.600.000		
66	VIA MATTEI 5 - MARCON	Negozi		4.380					€ 8.100.000		
67	VIA MATTEI 9 - MARCON	Negozi		4.725	€ 132	Locazione	31/07/2014	Impresa commerciale	€ 9.400.000		
TOTALE									342.370.000,00	120.000.000,00	

(*) Data inizio costruzione, ristrutturato 2002 con cambio di destinazione d'uso.

II.8 Posizione netta di liquidità

- La posizione netta di liquidità è costituita per la totalità da liquidità disponibile che risulta presente per € 4.941.981 sui conti correnti accesi presso la Banca Depositaria, BNP Securities – Succursale di Milano, e per € 303.535 sui conti correnti ancora accesi presso Banca Nazionale del Lavoro, Area Territoriale Lombardia – P.zza San Fedele n.3, Milano, liquidità momentaneamente depositata in relazione ad operatività bancarie al momento non ancora coperte dalla banca depositaria. Inoltre concorrono a formare la liquidità disponibile € 1.250, costituiti da un libretto di risparmio al portatore ricevuto a titolo di deposito cauzionale ed emesso dalla Banca Antoniana Popolare Veneta. Il saldo totale è pari a € 5.246.766.

II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per € 710.269 relativi a:
- ratei della gestione finanziaria per € 452.918, di cui € 431.198 per ratei su cedole Titoli di Stato in portafoglio e € 21.7202 per ratei su interessi da liquidità;
 - rateo attivi per € 109.613 composti da margine attivo su contratto swap a copertura del contratti di finanziamento in essere per € 75.257 e da rateo per interessi sui bonds Pecs Dire per € 34.356;
 - risconti attivi relativi alla gestione immobiliare per un totale di € 147.738, di cui € 38.809 relative al pagamento di imposte di registro su contratti di locazione e € 108.929 relative al pagamento nel corso dell'esercizio delle polizze sugli immobili non di competenza.
- Risparmi d'imposta per un totale di € 475.202 relativo a imposta sul valore aggiunto costituitosi in relazione agli acquisti immobiliari degli anni precedenti.
- Altre attività per un totale di € 1.600.646 sono rappresentati da:
- crediti verso clienti per fatture da emettere per € 310.210;
 - crediti verso clienti per € 1.225.926;
 - depositi cauzionali utenze per € 27.621;
 - anticipi a fornitori per € 495;
 - crediti diversi per € 381;
 - crediti verso la SGR per € 3.559 per sanzioni e interessi sul pagamento dell'imposta di registro relativa a contratti di locazione;
 - crediti verso il Fondo Immobiliare "Comune di Milano 1" per € 32.454.

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

FINANZIAMENTI IPOTECARI

Nominativo controparte	Categoria controparte	Importo erogato	Durata anni	Forma tecnica	Attività del fondo date a garanzia	
					Immobile	Costo storico rivalutato
AAREAL BANK AG - Filiale Italiana	Banca Italiana	€ 35.000.000	10	mutuo fondiario	Immobile-Milano-Via Tortona, 33 - Immobile ARES	29.300.000
					Immobile-Milano-Via Tortona, 33 - Immobile ATHENA	41.200.000
BAYERISCHE LANDESBANK - Filiale Italiana	Banca Italiana	€ 85.000.000	7	mutuo fondiario	Immobile-Milano Via Grosio 10/8	12.800.000
					Immobile-San Giuliano Milanese - Via Po, 13/15	15.200.000
					Immobile-Milano-Via Gallarate 184	18.000.000
					Immobile-Roma-Via dei Berio 91/97	12.500.000
					Immobile-Milano- Via Patecchio 2	13.000.000
					Immobile-Milano Via Stephenson 94	18.000.000
					Immobile-Milano-Via Castellanza 11	19.100.000
					Immobile-Cinisello Balsamo-V.le Fulvio Testi 210	22.900.000
					Immobile-Milano-Via Pitteri 84	13.700.000
					Immobile-Parma-Piazza Balestrieri	10.700.000
					Immobile-Brescia-Via Dalmazia-Via Orzinuovi	7.800.000
					Immobile-Erbusco-Centro Commerciale "Le Porte Franche"	8.470.000

III.5 Altre passività

- ❑ Debiti d'imposta per € 50.063 relativo a ritenute d'acconto di competenza del mese di dicembre 2008 e versate in data 16 gennaio 2009.
- ❑ Ratei e risconti passivi, pari a € 574.488 sono costituiti da costi/oneri di competenza dell'esercizio inerenti alla gestione immobiliare, a interessi passivi su finanziamenti ipotecari ed a ricavi non di competenza dell'esercizio inerenti la gestione locativa;
- ❑ Altre passività per € 3.171.063 relative a:
 - debiti verso fornitori per € 479.572;
 - fatture da ricevere per forniture di competenza dell'esercizio per € 1.111.638;
 - debiti verso la SGR per € 904.471;
 - debiti verso la Banca depositaria per € 83.276;
 - debiti per caparre e acconti su preliminari relativi alla vendita di unità immobiliari del cespite sito a Livorno e a Venezia Lido per € 479.546;
 - depositi cauzionali contanti e relativi interessi maturati al termine dell'esercizio per complessivi € 112.530;
 - anticipi ad inquilini pari a € 30.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Quote del Fondo detenute da investitori qualificati

Società	Sede	nr.quote
Servizio Italia Società Fiduciaria e di Servizi per Azioni	Roma	5.845
Rubrica 2520 Servizio Italia	Roma	340
Rubrica 1473 Servizio Italia	Roma	340
Rubrica 1656 Servizio Italia	Roma	180
Rubrica 1722 Servizio Italia	Roma	120
Rubrica 1866 Servizio Italia	Roma	970
Rubrica 1744 Servizio Italia	Roma	45
Rubrica 1745 Servizio Italia	Roma	45
Rubrica 1748 Servizio Italia	Roma	170
Rubrica 1776 Servizio Italia	Roma	800
Rubrica 1905 Servizio Italia	Roma	355
Rubrica 1957 Servizio Italia	Roma	50
Rubrica 2042 Servizio Italia	Roma	346
Rubrica 2504 Servizio Italia	Roma	180
Rubrica 2505 Servizio Italia	Roma	170
Rubrica 2524 Servizio Italia	Roma	180
Rubrica 2525 Servizio Italia	Roma	160
Rubrica 1865 Servizio Italia	Roma	175
BNP Paribas Asset Management SGR	Milano	2.220
BNL Fondi Immobiliari SGR p.A.	Milano	25.173

Le quote detenute dalla BNL Fondi Immobiliari SGR p.A. attualmente ammontano a 20.164 (n.10.456 relativa al collocamento e n.9.708 relative alle finestre successive), sottoscritte ai sensi del Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005, e n. 5.009 (n. 1.070 relative al collocamento e n. 3.939 relative alle finestre successive) eccedenti le percentuali del 2% e dell'1% del patrimonio del Fondo previste dal medesimo Provvedimento.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 10/06/2003 FINO AL 31/12/2008	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	130.700.000	32,78%
IMPORTO SOTTOSCRIZIONE 1° FINESTRA 2006 (quote emesse x prezzo di emissione)	55.212.310	13,85%
IMPORTO SOTTOSCRIZIONI ANNO 2007 (quote emesse x prezzo di emissione)	99.774.003	25,03%
IMPORTO SOTTOSCRIZIONI ANNO 2008 (quote emesse x prezzo di emissione)	112.996.339	28,34%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	398.682.652	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-2.844.256	-0,71%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	15.892.491	3,99%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	37.200.848	9,33%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	0,00%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	0	0,00%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	0,00%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	0	0,00%
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	0	0,00%
H. Oneri finanziari complessivi	-4.286.074	-1,08%
I. Oneri di gestione complessivi	-18.028.098	-4,52%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	938.977	0,24%
M. Imposte complessive	-230.081	-0,06%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	-21.701.206	-5,44%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-6.415.712	-1,61%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	526.889	0,13%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2008	399.209.541	100,13%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO		3,92%

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.2 Attività nei confronti della Capogruppo della SGR

L'ammontare delle attività in essere nei confronti della Capogruppo della BNL Fondi Immobiliari SGR p.A., BNP Paribas SA concernono:

- i depositi bancari in conto corrente in essere al 31 dicembre 2008, presso Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. per € 303.535 e presso BNP Paribas Securities Services per € 4.353.321;
- Debiti per € 83.276 relativi a commissioni di competenza dell'esercizio maturate e non liquidate nei confronti di BNP Paribas Securities Services in sua qualità di Banca Depositaria.

V.5 Garanzie ricevute

Il dettaglio delle garanzie ricevute è il seguente:

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
Milano - Via Grosio 10/8	impresa commerciale	€ 13.225	Fidejussione per canoni
Milano - Via Grosio 10/8	impresa commerciale	€ 18.000	Fidejussione per canoni
Milano - Via Grosio 10/8	impresa commerciale	€ 16.726	Fidejussione per canoni
Milano - Via Grosio 10/8	impresa commerciale	€ 8.363	Fidejussione per canoni
Milano - Via Grosio 10/8	impresa commerciale	€ 7.998	Fidejussione per canoni
Milano - Via Grosio 10/8	impresa commerciale	€ 7.998	Fidejussione per canoni
Milano - Via Grosio 10/8	impresa commerciale	€ 33.439	Fidejussione per canoni
Milano - Via Tortona 33	impresa commerciale	€ 277.500	Fidejussione per canoni
Milano - Via Tortona 33	impresa commerciale	€ 255.360	Fidejussione per canoni
Milano - Via Tortona 33	impresa commerciale	€ 238.920	Fidejussione per canoni
Milano - Via Tortona 33	impresa commerciale	€ 2.442.950	Fidejussione per canoni
Milano - Via Tortona 33	impresa commerciale	€ 128.106	Fidejussione per canoni
San Giuliano M.se - Via Po 13/15	impresa commerciale	€ 250.000	Fidejussione per canoni
San Giuliano M.se - Via Po 13/15	impresa commerciale	€ 441.635	Fidejussione per canoni
Milano - Via Gallarate 184	impresa commerciale	€ 225.000	Fidejussione per canoni
Milano - Via Gallarate 184	impresa commerciale	€ 4.125	Fidejussione per canoni
Milano - Via Gallarate 184	impresa commerciale	€ 56.675	Fidejussione per canoni
Milano - Via Gallarate 184	impresa commerciale	€ 12.000	Fidejussione per canoni
Milano - Via Gallarate 184	impresa commerciale	€ 25.750	Fidejussione per canoni
Milano - Via Patecchio 2	impresa commerciale	€ 215.000	Fidejussione per canoni
Milano - Via Ramusio 1	impresa commerciale	€ 72.500	Fidejussione per canoni
Milano - Via Ramusio 1	impresa commerciale	€ 16.375	Fidejussione per canoni
Milano - Via Ramusio 1	impresa commerciale	€ 76.075	Fidejussione per canoni
Roma - Via Dei Berio 91/97	impresa commerciale	€ 16.950	Fidejussione per canoni
Roma - Via Dei Berio 91/97	impresa commerciale	€ 18.025	Fidejussione per canoni
Roma - Via Dei Berio 91/97	impresa commerciale	€ 2.789	Depositi cauzionali contanti
Roma - Via Dei Berio 91/97	impresa commerciale	€ 9.451	Depositi cauzionali contanti
Roma - Via Dei Berio 91/97	impresa commerciale	€ 2.789	Depositi cauzionali contanti
Roma - Via Dei Berio 91/97	impresa commerciale	€ 13.273	Depositi cauzionali contanti
Roma - Via Dei Berio 91/97	impresa commerciale	€ 49.580	Depositi cauzionali contanti
Milano - Via Stephenson 94	impresa commerciale	€ 35.500	Fidejussione per canoni
Milano - Via Stephenson 94	impresa commerciale	€ 19.691	Fidejussione per canoni
Milano - Via Stephenson 94	impresa commerciale	€ 13.411	Fidejussione per canoni
Milano - Via Stephenson 94	impresa commerciale	€ 28.500	Fidejussione per canoni
Milano - Via Stephenson 94	impresa commerciale	€ 50.000	Fidejussione per canoni
Milano - Via Stephenson 94	impresa commerciale	€ 17.400	Fidejussione per canoni
Milano - Via Stephenson 94	impresa commerciale	€ 20.000	Fidejussione per canoni
Milano - Via Stephenson 94	impresa commerciale	€ 20.750	Fidejussione per canoni
Milano - Via Stephenson 94	impresa commerciale	€ 9.000	Depositi cauzionali contanti
Milano - Via Stephenson 94	impresa commerciale	€ 21.158	Depositi cauzionali contanti
Milano - Via Castellanza 11	impresa commerciale	€ 287.500	Fidejussione per canoni
Brescia - Via Dalmazia 90/D	impresa commerciale	€ 105.974	Fidejussione per canoni
Erbusco- Via Rovato 44	impresa commerciale	€ 112.024	Fidejussione per canoni
Parma - P.zza Arturo Balestrieri	impresa commerciale	€ 149.120	Fidejussione per canoni
Milano - Via Pitteri 84	impresa commerciale	€ 188.327	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo - V.le Fulvio Testi 210	impresa commerciale	€ 194.729	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo - V.le Fulvio Testi 210	impresa commerciale	€ 24.532	Fidejussione per canoni
Milano - Via Inverigo 4/6	Impresa assicurativa	€ 348.750	Fidejussione per canoni
Milano - Largo Tazio Nuvolari	Impresa assicurativa	€ 1.950.000	Fidejussione per canoni
Edil Future Srl	persona fisica	€ 32.500	Fidejussione per garanzia acquisizione società
Edil Future Srl	persona fisica	€ 260.000	Fidejussione per garanzia acquisizione società
Edil Future Srl	persona fisica	€ 65.000	Fidejussione per garanzia acquisizione società
Edil Future Srl	persona fisica	€ 32.500	Fidejussione per garanzia acquisizione società
Edil Future Srl	impresa commerciale	€ 910.000	Fidejussione per garanzia acquisizione società
Totale		€ 9.852.942	

V.6 Ipoteche su Beni Immobili

In seguito all'acquisto, nel corso dell'esercizio 2006, degli immobili dalla società Repe Italia 1 Srl, il Fondo si è accollato il relativo finanziamento (€ 35 milioni), per il quale era stato previsto il rilascio di ipoteche sugli immobili stessi, ubicati a Milano, Via Tortona, 33, nei seguenti termini:

Aareal Bank Ag – Filiale di Milano, Ipoteca di € 81.8 milioni.

Il 5 agosto 2008 è stato firmato un contratto di finanziamento ipotecario concesso da Bayerische Landesbank-Milano per l'ammontare massimo di € 85 milioni, allo scopo di finanziare le attività di investimento in corso che, in conformità al Regolamento del Fondo, hanno anche compreso l'acquisto di partecipazioni.

A garanzia di tale finanziamento sono state rilasciate ipoteche per un totale di € 170 milioni, così suddivise tra i diversi immobili del Fondo:

DETTAGLIO IPOTECHE CHE GRAVANO SU BENI IMMOBILI

Immobile	Importo	Beneficiario
Milano - Via Grosio 10/8	€ 12.464.358	Bayerische Landesbank
San Giuliano M.se - Via Po 13/15	€ 15.135.292	Bayerische Landesbank
Milano - Via Gallarate 184	€ 18.004.074	Bayerische Landesbank
Milano - Via Patecchio 2	€ 12.662.206	Bayerische Landesbank
Roma - Via Dei Berio 91/97	€ 13.552.516	Bayerische Landesbank
Milano - Via Stephenson 94	€ 17.311.608	Bayerische Landesbank
Milano - Via Castellanza 11	€ 18.894.384	Bayerische Landesbank
Cinisello Balsamo - V.le Fulvio Testi 210	€ 22.327.030	Bayerische Landesbank
Milano - Via Pitteri 84	€ 13.384.346	Bayerische Landesbank
Parma - P.zza Arturo Balestrieri	€ 10.456.212	Bayerische Landesbank
Brescia - Via Dalmazia 90/D	€ 7.597.324	Bayerische Landesbank
Erbusco- Via Rovato 44	€ 8.210.648	Bayerische Landesbank
Totale	€ 169.999.998	

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Risultato complessivo delle operazioni su:				
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo			-€ 4.112.986	
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.	€ -		-€ 632.851	
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-€ 287.056		-€ 139.127	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: • <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili • opzioni su tassi e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili	€ 261.549			
Operazioni su tassi di cambio: • <i>futures</i> su valute e altri contratti simili • opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale: • <i>futures</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili • opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili				
Altre operazioni: • <i>futures</i> e contratti simili • opzioni e contratti simili • <i>swaps</i> e contratti simili				

Sezione II – Beni Immobili

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		€ 16.295.373			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. Utile/perdita da realizzati					
2.1 beni immobili	€ 34.040				
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili	-€ 2.362.966				
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 2.996.754			
5. Ammortamenti					

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

- La voce, pari a € 2.262.189, è costituita da:
 - da interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da Aareal Bank Ag, Filiale di Milano, per € 1.982.526;
 - da interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da Bayerische Landesbank, Filiale di Milano, per € 279.663.

Sezione VII – Oneri di gestione

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento
1. Provvigioni di gestione	5.411	1,43%	1,03%					
provvigioni di base	5.411	1,43%	1,03%					
provvigioni di incentivo	-	0,00%	0,00%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria	230	0,06%	0,04%		230	0,06%	0,04%	
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4. Spese di revisione del fondo	17	0,00%						
5. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	39	0,01%	0,01%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	119	0,03%	0,02%					
7. Oneri di gestione degli immobili	3.060	0,81%	0,59%		172	0,05%	0,03%	
8. Spese legali e giudiziarie	-	0,00%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	27	0,01%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	1.503	0,40%			3	0,00%		
- di cui contributo consob	-	0,00%						
- di cui spese per specialist	-	0,00%						
- di cui oneri per la quotazione	0	0,00%						
- di cui spese di advisory asset management	24	0,01%						
- di cui spese per consulenze fiscali	92	0,02%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	767	0,20%						
- di cui altre consulenze	288	0,08%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	332	0,09%			3	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	10.406	2,76%			405	0,11%		
11. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
- di cui: - su titoli azionari	-							
- su titoli di debito	-							
- su derivati	-							
- altri	-							
12. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	2.262			1,89%				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	226	0,06%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	12.895	3,42%			405	0,11%		

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- Interessi attivi pari ad € 366.701 relativi ai depositi sui c/c intestati al Fondo Immobiliare Dinamico, intrattenuti sia presso la Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. che presso BNP Paribas Securities Services;
- Altri ricavi pari a € 258.800 sono rappresentati per € 132.381 dalle commissioni di uscita per il rimborso delle quote relative alle finestre dell'esercizio 2008, per € 126.385 da sopravvenienze attive e per € 34 da arrotondamenti e abbuoni attivi.
- Altri oneri pari a € 327.871 di cui:
 - sopravvenienze passive per € 311.736;
 - commissioni bancarie per € 2.733;

- interessi passivi sui c/c per € 107;
- commissioni su fidejussioni per € 12.859;
- arrotondamenti e abbuoni passivi per € 5;
- interessi per ritardato pagamento e sanzioni e multe per 431.

Sezione IX – Imposte

La voce pari a € 226.024 è costituita da:

- Imposta sostitutiva su mutui per € 212.500;
- Imposta di registro su acquisto azioni Ep1 per € 5.420;
- Pagamento di oneri relativi all'esecuzione di lavori sugli immobili pari a € 8.104.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Data la natura degli investimenti finanziari, non sono state effettuate operazioni di copertura dei rischi di portafoglio.

In relazione agli acquisti effettuati nel corso dell'esercizio 2008, si informa che le controparti venditrici sono le seguenti:

- Edil Future S.r.l. per il complesso immobiliare sito nel comune di Marcon (VE), in via Enrico Mattei n. 5;
- Lusigest S.p.A. per il complesso immobiliare sito nel comune di Marcon (VE), in via Mattei n. 9;
- Finanziaria Internazionale Alternative Investment Società di gestione del risparmio S.p.A., in qualità di società di gestione e quindi in nome e per conto del Fondo di investimento immobiliare speculativo di tipo chiuso riservato ad investitori istituzionali denominato Fondo "Catullo", per i complessi immobiliari siti in Milano in Largo Tazio Nuvolari n. 1 e in Via Inverigo n. 4/6.

Il presente documento è composto da 46 (quarantasei) pagine

BNL Fondi Immobiliari SGR p.A.
L'Amministratore Delegato
(Michele Cibrario)