

## FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

### RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2007

### RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Il Fondo "BNL Portfolio Immobiliare" venne collocato nel corso del 1° semestre del 2000, raccogliendo un equity pari a 305 milioni di Euro.

Vennero sottoscritte 122.000 quote del Fondo, ciascuna del valore nominale di € 2.500, da parte di 20.741 sottoscrittori.

Al termine dell'esercizio 2007 il valore complessivo netto del fondo, dopo l'accantonamento del compenso spettante alla SGR di cui all'art. 14.7 del Regolamento del Fondo, determinato come descritto qui di seguito, risulta pari a € 375.191.433 (31 dicembre 2006: € 379.353.856); il valore unitario delle quote risulta quindi pari a € 3.075,340, al netto del provento di € 83 per quota e del rimborso parziale pro-quota di € 114,76 per quota distribuiti ai sottoscrittori nel corso dell'esercizio 2007.

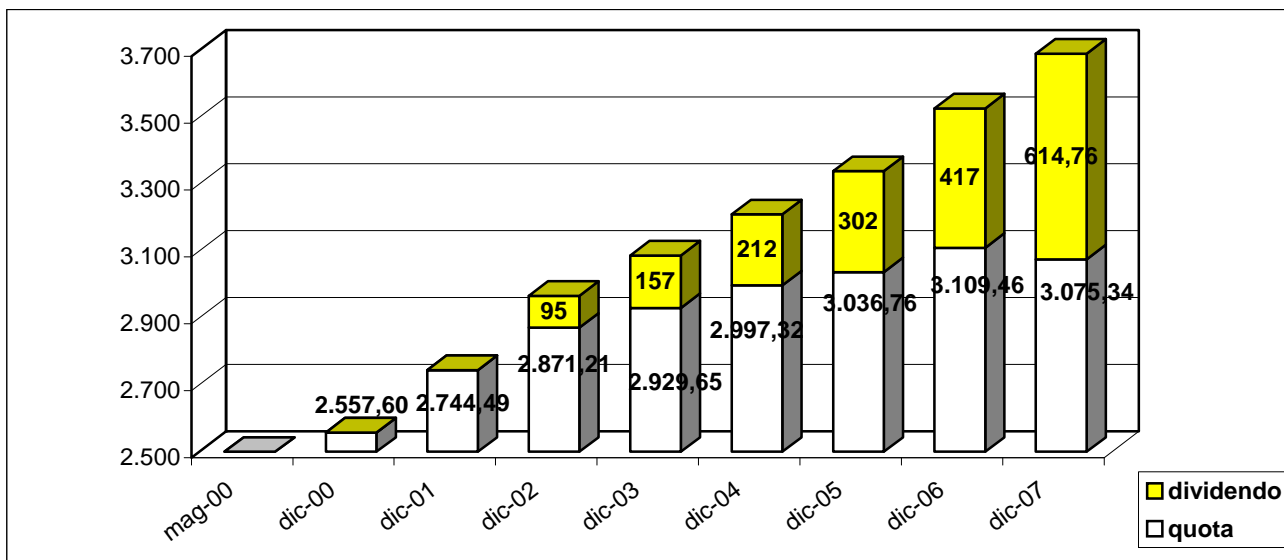
L' esercizio chiude con un utile di € 19.964.296 (2006: € 22.899.435), che, al netto delle plusvalenze non realizzate, risulta pari a € 10.523.526 (2006: € 10.163.329).

Dalla costituzione del Fondo al 31 dicembre 2007, il valore della quota, tenendo conto dei proventi e del rimborso anticipato erogati ai sottoscrittori per complessivi € 614,76 pro quota, si è incrementato rispetto al valore nominale del 47,60%. Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2007, pari al 5,68%, ha superato il risultato minimo obiettivo, così come definito dall' art. 14.8 del Regolamento del Fondo, pari, alla stessa data, al 5,37%.

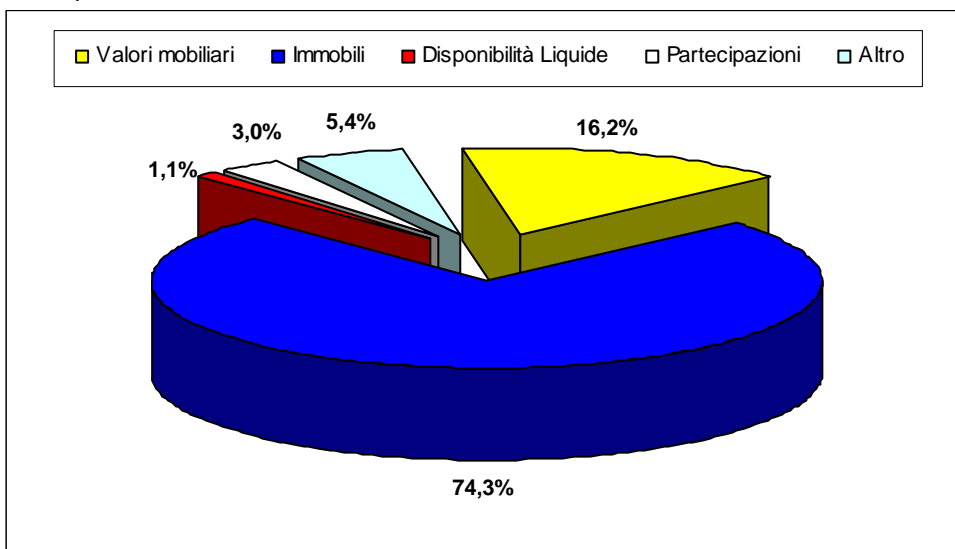
Come previsto dall' art. 14.7 del Regolamento del Fondo, il 20% del risultato di gestione eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato, pari a € 1.886.429,80, è stato accantonato nella situazione patrimoniale ed economica del Fondo, in decremento dell'importo di Euro 2.294.326, già accantonato nella Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2007; negli esercizi successivi l'importo dell' accantonamento verrà adeguato ai risultati della gestione del Fondo.

Al netto dell'onere sopra indicato, il tasso interno di rendimento del Fondo al 31 dicembre 2007 risulta pari al 5,62%.

*Andamento del valore della quota del Fondo (al lordo dei proventi e dei rimborsi anticipati)*



Composizione delle attività del Fondo al 31 dicembre 2007:



## LO SCENARIO MACROECONOMICO

L'evento economico che ha maggiormente segnato il 2007 è stata la crisi dei mutui *subprime* nel mercato americano: sebbene sotto il profilo strettamente immobiliare la crisi coinvolga un'area geografica limitata, tuttavia le conseguenze coinvolgono l'economia globale. In primo luogo, infatti, il rallentamento del mercato immobiliare negli USA ha in parte favorito anche il rallentamento dell'economia con conseguenze su scala globale, sebbene parzialmente compensato dalla solidità dei paesi emergenti. In secondo luogo, la crisi ha portato ad un diffuso fenomeno di *credit crunch*, con forti riduzioni nella quantità di finanziamenti erogati ed un aumento del loro costo.

Un secondo elemento di rilievo, in parte legato al precedente, è stato il forte deprezzamento del Dollaro americano nei confronti delle altre principali valute. In risposta alla crisi dei mutui *subprime*, la Federal Reserve ha dovuto tagliare il costo del denaro per sostenere la domanda interna: nel periodo tra Settembre e Dicembre i tassi di interesse sono stati ridotti tre volte per una diminuzione complessiva del costo del denaro di un punto percentuale.

Nonostante tutto alla fine dell'anno il PIL americano ha fatto segnare un incremento del 2,2%<sup>1</sup>, superiore alle previsioni degli economisti. Tuttavia questo dato si traduce in un rallentamento dell'economia americana, rispetto al recente passato, ed un inizio del 2008 con pericolo di inflazione e recessione.

Infine, non secondario è il notevole aumento del prezzo del petrolio nella seconda metà dell'anno (da 70 Dollari al barile di Giugno fino a 100 Dollari a fine anno). Tale incremento è solo in parte legato ad eventi straordinari con effetti di breve periodo, quali la chiusura di alcune raffinerie in Messico per i danni derivanti da un uragano, le rinnovate tensioni geopolitiche in Medio Oriente ed il calo delle scorte Usa. Ben più forti sono gli effetti derivanti da problemi strutturali dell'industria petrolifera quali la produzione Opec, ritenuta ancora insufficiente nonostante i continui aumenti, e la costante ascesa della domanda in tutto il mondo, soprattutto in India ed in Cina. L'alta volatilità del prezzo del greggio, dovuta al forte divario tra offerta e domanda, porta ad un aumento dei costi di produzione per le imprese e, conseguentemente, anche sui prezzi.

Al rallentamento dell'economia statunitense ha risposto la crescita costante a livelli molto elevati dell'economia asiatica. In Cina il saldo netto positivo tra il valore delle esportazioni e delle importazioni ha continuato a crescere, nonostante alcuni scandali scoppiati nel 2007 in merito alla qualità e pericolosità dei prodotti cinesi. Con un incremento del PIL di circa l'11,5% la Cina rafforza il proprio ruolo nella nuova mappa economica mondiale, segnando il maggior apporto in assoluto alla crescita globale. Buono anche l'andamento economico dell'India (PIL +9%), mentre gli altri paesi asiatici risentono maggiormente del rallentamento americano, comunque con crescite tra il 4 e il 6%<sup>2</sup>.

In Giappone l'economia è stata caratterizzata da un'espansione decisamente più contenuta (+2% nel 2007), anche a causa dello Yen forte rispetto al Dollaro e dei pericoli di un possibile periodo di deflazione<sup>3</sup>.

In Europa non c'è stato il temuto contagio della crisi dei mutui, anche grazie al minore livello di indebitamento delle famiglie. La Banca Centrale Europea ha così mantenuto i tassi di interesse invariati temendo maggiormente una spirale inflazionistica dei prezzi. Il recente sostanziale aumento del petrolio e dei generi alimentari stanno avendo già un forte impatto sull'inflazione, il cui tasso dovrebbe attestarsi tra il 2% e il 2,2% nel 2007 e significativamente sopra il 2% nel prossimo futuro. Complessivamente i fondamentali economici rimangono solidi e la crescita economica piuttosto robusta: nel 2007 il PIL ha registrato un incremento tra il +2,2% e il +2,8%, nonostante la crescita più moderata nel quarto trimestre dell'anno. Infine, il deprezzamento del Dollaro preoccupa per quanto riguarda le esportazioni, che sembrano indirizzarsi sempre di più verso i mercati dei paesi emergenti asiatici<sup>4</sup>.

L'Italia nel 2007 ha vissuto una fase espansiva dell'economia, seppur il tasso di crescita del PIL è stato contenuto: le stime preliminari alla fine terzo trimestre dell'anno registrano una crescita annuale dell'1,9%<sup>5</sup>, stesso tasso di crescita previsto sull'arco di tutto il 2007 dalla Commissione Europea<sup>6</sup>. Le principali situazioni di criticità sono rappresentate dal calo dei consumi delle famiglie e dagli alti livelli raggiunti dall'inflazione a fine anno.

La crescita dei consumi si conferma l'elemento più critico della congiuntura economica in Italia (+1,5%)<sup>7</sup>. Tra le cause la brusca accelerazione del tasso di inflazione registrata tra Ottobre e Dicembre, culminato con un aumento del 2,6% nell'ultimo mese dell'anno. Tale accelerazione dovrebbe portare il saggio annuo di inflazione al di sopra del 2%<sup>8</sup>.

È negativo anche il saldo tra export e import, principalmente a causa dell'Euro forte; in particolare le importazioni, che erano diminuite nella prima metà dell'anno, hanno registrato nel terzo trimestre un consistente aumento (+2,4%) che ha più che compensato l'esiguo incremento delle esportazioni<sup>9</sup>.

---

<sup>1</sup> U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis

<sup>2</sup> IMF – World Economic Outlook 2007

<sup>3</sup> IMF – World Economic Outlook 2007

<sup>4</sup> IMF – World Economic Outlook 2007

<sup>5</sup> ISTAT

<sup>6</sup> Commissione Europea - Previsioni economiche intermedie dell'UE

<sup>7</sup> Focus n°1 2008 BNL Centro Studi

<sup>8</sup> Focus n°1 2008 BNL Centro Studi

<sup>9</sup> Focus n°43 2007 BNL Centro Studi

I conti pubblici sono positivi, con una riduzione del rapporto deficit/PIL dal 4% all'1,3% nel corso dei primi nove mesi rispetto allo stesso periodo del 2006, mentre l'avanzo primario è aumentato da 6,5 a 40 miliardi di Euro (dallo 0,6% al 3,5% del PIL)<sup>10</sup>.

## ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

### Il mercato immobiliare europeo

La crisi dei mutui *subprime* americani ha introdotto anche in Europa molta incertezza, soprattutto riguardo l'impatto che avrà sul sistema economico generale e sui flussi di investimento. Le conseguenze sul mercato immobiliare europeo dovrebbero comunque essere limitate, tuttavia la crisi del debito ed il rallentamento della crescita dell'economia americana ed europea ha inevitabilmente avuto effetti negativi sulla fiducia degli investitori e sulla loro propensione ad investire. Alcune previsioni indicano che il periodo negativo non perdurerà oltre la metà 2008, quando lo stabilizzarsi delle condizioni di credito e un lieve calo dei prezzi (soprattutto nel comparto residenziale) dovrebbero attirare di nuovo importanti investimenti nel settore<sup>11</sup>.

Il **mercato terziario** è stato positivo nel 2007: la domanda di uffici è stata elevata soprattutto grazie al diffuso calo del tasso di occupazione in tutta Europa e la crescita economica. Si è registrata una maggiore richiesta di spazi, in particolar modo per prodotto di alta qualità che nei maggiori paesi europei rappresenta ancora (in media) solo il 19% del totale<sup>12</sup>. Tale situazione ha favorito un aumento dei canoni degli immobili di miglior qualità (classe A), con una riduzione graduale ma costante, del *vacancy rate*; infine, i rendimenti si sono lievemente ridotti nelle zone centrali delle maggiori città europee, mentre nelle zone semi-centrali o periferiche sono stabili<sup>13</sup>.

Nonostante la crescita del prezzo del petrolio il mercato degli **immobili industriali** europeo è stato caratterizzato da un andamento positivo. Come per il settore terziario anche il settore industriale sta procedendo a doppia velocità: da una parte ci sono i capannoni di alta qualità in crescita costante e dall'altra gli immobili più vecchi e di qualità inferiore caratterizzati da una situazione più stabile. Da sottolineare, inoltre, il boom di richieste nelle principali aree dell'Europa dell'Est: alla domanda interna, peraltro in crescita, è da aggiungere la rilevante crescita di richieste da parte di società internazionali pronte ad estendere le loro attività nei mercati di questi paesi<sup>14</sup>.

Il **settore commerciale** mantiene i *trend* del 2006, con una continua crescita in Europa, soprattutto nei paesi Orientali. Infatti, se durante il 2006 i maggiori progressi nel settore erano stati registrati in Polonia, Ungheria e Repubblica Ceca, nel 2007 l'interesse per la regione ha coinvolto anche Russia, Bulgaria e Romania. Rallentano solamente la Gran Bretagna e l'Italia, ma per due ragioni diverse: la prima ha sofferto soprattutto per il calo del potere di spesa dovuto all'aumento del costo del denaro e l'alto indebitamento delle famiglie britanniche; il mercato italiano, dopo essere cresciuto a livelli sostenuti negli ultimi anni, vede ora ridursi gli spazi per lo sviluppo della GDO. Tuttavia i prezzi del commerciale sono aumentati del 3,9% nel 2007, con un contributo particolarmente positivo dei negozi delle zone centrali delle città<sup>15</sup>.

Per il 2007 il risultato complessivo del **settore residenziale** è positivo, nonostante la maggiore cautela nella concessione dei mutui per l'acquisto delle abitazioni per effetto della crisi americana, effetto che colpisce maggiormente le categorie più deboli e dipendenti dai

---

<sup>10</sup> Focus n°1 2008 BNL Centro Studi

<sup>11</sup> Scenari Immobiliari – European Outlook 2008

<sup>12</sup> Scenari Immobiliari – European Outlook 2008

<sup>13</sup> Scenari Immobiliari – European Outlook 2008

<sup>14</sup> Scenari Immobiliari – European Outlook 2008

<sup>15</sup> Scenari Immobiliari – European Outlook 2008

mutui (giovani e immigrati). Il numero di compravendite nel 2007 è comunque in aumento rispetto l'anno passato (circa 2%).

L'aumento annuale medio dei prezzi in Europa nel 2007 è stato del 4,1%, anche se in tutte le principali città europee si allargano le differenze tra immobili di alta qualità e centrali rispetto ad immobili periferici ed obsoleti<sup>16</sup>. I prezzi di quest'ultimo tipo di immobili non registrano variazioni significative ed in alcuni casi evidenziano le prime riduzioni, almeno nei mercati maturi, che con molta probabilità continueranno anche nella prima metà del 2008. Osservando singolarmente i principali paesi, è da evidenziare il buon andamento del mercato residenziale francese e la ripresa di quello tedesco che ha registrato aumenti dopo diversi anni di crisi; stabile il mercato britannico, mentre quello spagnolo, dopo un primo semestre positivo, ha avuto qualche difficoltà a causa della saturazione di alcuni mercati, dell'aumento eccessivo dei prezzi e della difficoltà nella concessione dei mutui ipotecari<sup>17</sup>.

## Il mercato immobiliare italiano

In generale il 2007 è stato un anno positivo, con un ciclo espansivo che dura da 9 anni. Si avvertono, tuttavia, i primi segnali di una possibile correzione, con una flessione per il momento limitata solo al numero di compravendite. Anche i prezzi però stanno registrando tassi di crescita sempre più contenuti, con la possibilità di riduzioni se la domanda dovesse indebolirsi ulteriormente.

Il rallentamento dell'economia ed il razionamento del credito hanno portato già nella prima metà dell'anno ad un decremento nelle compravendite di immobili del 3,9% rispetto allo stesso periodo del 2006<sup>18</sup>. Per quanto riguarda l'intero 2007 la flessione nel numero di compravendite dovrebbe attestarsi intorno al -3,3%, ma con punte superiori al 10% nei grandi centri urbani.

Tale riduzione ha portato inevitabilmente anche ad un allungamento nei tempi medi di vendita e ad un innalzamento nello sconto praticato in sede di trattativa. I tempi medi di vendita nelle aree urbane hanno raggiunto quasi i 5 mesi per le abitazioni, 5,5 mesi per i negozi e 6 mesi circa per gli uffici<sup>19</sup> (Figura 1).

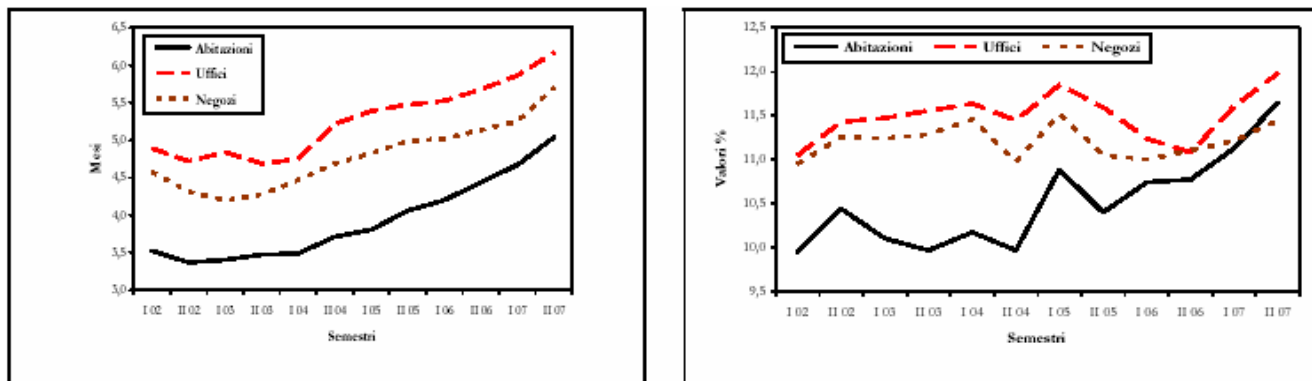


Figura 1: Media 13 Aree Urbane – Tempi medi di vendita e sconto medio praticato (Abitazioni, uffici e negozi).

Fonte: Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2007.

Continua l'incremento dei prezzi, seppur con un rallentamento dei tassi di crescita; in particolare, nel secondo semestre dell'anno i prezzi sono aumentati tra il 2% e il 2,7% (Tabella 1).

<sup>16</sup> Scenari Immobiliari – European Outlook 2008

<sup>17</sup> Scenari Immobiliari – European Outlook 2008

<sup>18</sup> Agenzia del Territorio – Il Mercato Immobiliare nel Primo Semestre 2007

<sup>19</sup> Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2007

	<b>Var. % semestrale</b>	<b>Var. % annuale</b>
<b>Abitazioni</b>	2,0	5,1
<b>Uffici</b>	2,7	6,3
<b>Negozi</b>	2,3	5,8
<b>Capannoni Industriali</b>		7,1
<b>Box e Garage (1)</b>		6,5

Tabella 1: Media 13 Grandi Aree Urbane – Variazioni percentuali dei prezzi medi correnti degli immobili.

(1) Giugno 2006- Giugno 2007.

Fonte: Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2007.

Il rallentamento nella crescita dei prezzi degli immobili, iniziato debolmente già nel 2004, è continuato costantemente negli ultimi anni, compreso il 2007 (Figura 2).

La flessione è dovuta principalmente alla fine di un ciclo espansivo del settore, piuttosto che allo scoppio di una bolla speculativa che avrebbe portato ad una riduzione improvvisa e forte.

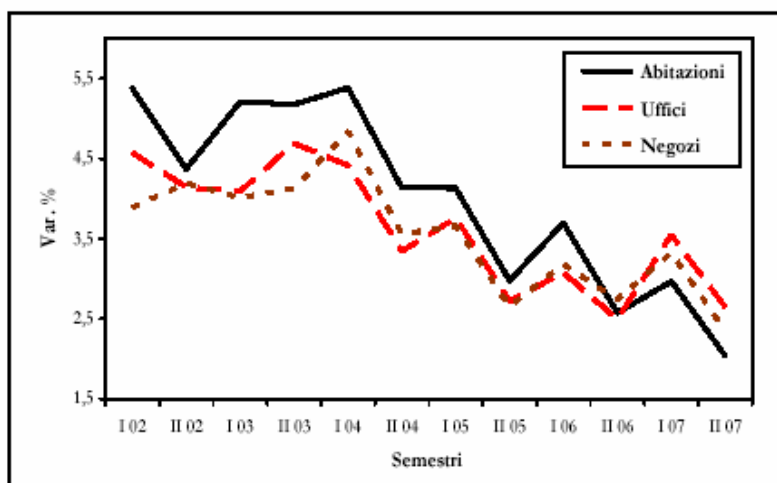


Figura 2: Media 13 Grandi Aree Urbane – Prezzi medi di abitazioni, uffici e negozi.

Fonte: Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2007.

Il mercato degli investimenti rimane positivo e superiore rispetto alla media dell'ultimo quinquennio, seppure il volume totale si sia ridotto rispetto all'anno precedente: nel 2007 gli investimenti in immobili (escluso il residenziale) sono risultati superiori a € 7,5 miliardi, nonostante un lieve rallentamento nella seconda metà dell'anno causato dalla crisi dei mutui.

Il mercato è stato trainato principalmente dagli investitori italiani (oltre il 65% circa del volume totale) e dal settore terziario, che rimane il principale per dimensione degli investimenti.

- Terziario

Gli immobili ad uso ufficio in Italia rappresentano poco più del 5% dello stock immobiliare complessivo, pari a circa 168 milioni di mq. Solamente il 9,2% di tale superficie è di classe A, mentre gli uffici di classe B e C rappresentano rispettivamente il 24,6% e il 66,2%<sup>20</sup>. Il valore degli scambi è in crescita del 5,7% rispetto al 2006, raggiungendo 7,4 miliardi di Euro. Sono richiesti prevalentemente immobili di classe A, mentre è in aumento il *vacancy rate* degli immobili di qualità più bassa<sup>21</sup>.

Nel 2007 i canoni di locazione sono aumentati lievemente, mentre i prezzi sono aumentati del 6,3%<sup>22</sup>.

- Milano

Il mercato direzionale milanese si conferma, insieme a quello romano, come il principale mercato di investimento in Italia, attraendo molti investitori italiani ed esteri. Lo stock totale è stimato intorno a 11,5 milioni di mq. alla fine del 2007<sup>23</sup>.

Il mercato delle locazioni ha presentato un assorbimento pari a 255.000 mq durante l'anno, valore inferiore rispetto al 2006 (300.000 mq) soprattutto a causa della scarsa offerta di uffici di alta qualità, tipologia che rimane di gran lunga la più richiesta.

Nel 2007 solo 75.000 mq di uffici nuovi o ristrutturati sono stati consegnati, meno della metà rispetto al 2006. Conseguentemente il tasso di affitto è diminuito anche durante il 2007 (da circa il 7,5% del 2006 al 7%), con uno stock per l'intera area economica milanese di 850.000 mq; il valore della sola area centrale e periferica della città di Milano è pari ad oltre 600.000 mq.

Il canone massimo è aumentato nel 2007 fino a 500 €/mq/anno e per effetto dell'aumento dei prezzi i rendimenti sono lievemente diminuiti intorno al 5% (5,4% in periferia e *prime yield* nelle zone centrali del 4,7%)<sup>24</sup>.

- Roma

Il mercato direzionale romano presenta uno stock totale stimato intorno a 9,7 milioni di mq. Permane la prudenza degli operatori che sviluppano quasi unicamente solo dopo aver individuato un conduttore. Durante i prossimi anni, tuttavia, si dovrebbero concludere i lavori di alcuni importanti progetti (come ad esempio la nuova Fiera, Europarco, Città dello Sport, Tecnopolo Tiburtino, Da Vinci Center, Parco Leonardo) che daranno nuovo vigore al mercato direzionale romano.

La scarsa offerta di uffici nuovi ha contribuito al ridotto volume di assorbimento (solamente 80.000 mq, oltre il 60% in meno rispetto al 2006), concentrati soprattutto nella zona EUR.

Il canone massimo di locazione è rimasto piuttosto stabile (intorno a 400 €/mq/anno), così come i rendimenti sono del 5,3% nelle zone centrali e più elevati nelle zone semicentrali o periferiche, dove si raggiunge anche il 6,5%.

Lo stock di spazio affitto è in diminuzione da 710.000 mq del 2006 a 650.000 mq nel 2007, equivalenti ad un *vacancy rate* in riduzione al 6,7%: la diminuzione è però dovuta soprattutto alla mancanza di nuove consegne durante l'anno<sup>25</sup>.

- Residenziale

Il settore immobiliare residenziale è di gran lunga il più importante in Italia in quanto a superficie complessiva (79,8%). Durante il 2007 per la prima volta dopo molti anni il numero di compravendite si è ridotto. Il numero delle compravendite è stato pari a 817.269 (-3,3% rispetto al 2006); la riduzione è del 9,7% considerando solo le grandi città (Tabella 2).

---

<sup>20</sup> Scenari Immobiliari – European Outlook 2008

<sup>21</sup> Scenari Immobiliari – European Outlook 2008

<sup>22</sup> Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2007

<sup>23</sup> JLL

<sup>24</sup> Nomisma - La congiuntura immobiliare in Italia II Semestre 2007

<sup>25</sup> DTZ Research – Newsletter 4° Trimestre 2007

	Numero di Compravendite			Var. % Annua 2006/2007
	I Semestre 2007	II Semestre 2007 (*)	Totale 2007	
<b>13 Grandi Aree Urbane</b>	64.101	57.104	121.204	-9,7
<b>Totale Italia</b>	412.774	404.494	817.269	-3,3

Tabella 2: Numero di compravendite di abitazioni nel corso del 2007. (\*) Stime.

Fonte: Elaborazione e stime Nomisma su dati Agenzia del Territorio.

La riduzione sembra essere dovuta soprattutto a causa della maggiore cautela nella concessione dei mutui alle categorie più deboli, quali i giovani e gli immigrati.

Nonostante la debolezza della domanda, i prezzi sono aumentanti ulteriormente, sebbene con tassi di crescita inferiori rispetto al recente passato (2% su base semestrale e 5,1% sull'intero 2007)<sup>26</sup>. Osservando però i mercati di singole città, è possibile notare come in alcuni casi la crescita sia stata ancora più ridotta, come nel caso di Milano dove la variazione semestrale è stata del 1,4%, se non addirittura negativa, come nel caso di Firenze dove i prezzi sono diminuiti dello 0,5%<sup>27</sup>. Le previsioni per i prezzi degli immobili residenziali sono di riduzione fino all'inizio del secondo semestre del 2008, quando il rapporto tra domanda ed offerta sarà più equilibrato, pur non dimenticando che le decisioni di spesa subiranno l'influenza del clima di fiducia, positivo e negativo, in funzione dell'evolversi del quadro politico e finanziario a livello locale ed internazionale<sup>28</sup>.

- Commerciale

Il settore commerciale rappresenta in Italia solo il 3% dello stock complessivo di immobili, per un totale di circa 521 milioni di metri quadri alla fine del 2007, di cui 97 milioni di metri quadri costituisce la superficie dei centri commerciali in Italia<sup>29</sup>. Il mercato dei centri commerciali ha assunto un ruolo sempre più importante in Italia, fattore rilevante in un paese in cui, a differenza di altri paesi europei, la distribuzione è caratterizzata dalla forte presenza di negozi di ridotta superficie.

Per il 2007 le stime degli investimenti in centri commerciali sono di circa 2 miliardi di Euro, in lieve riduzione rispetto al 2006, anno in cui si è registrato il record di quasi 2,5 miliardi di Euro<sup>30</sup>.

Le stime di nuove aperture di centri commerciali, inoltre, confermano la crescita del settore, che nel solo 2007 ha visto l'apertura di oltre un milione di nuovi mq, con un aumento della superficie totale di centri commerciali in Italia pari al 14%<sup>31</sup>. C'è maggiore interesse da parte degli investitori per il Centro-Sud, in quanto il Nord appare vicino al livello di saturazione, con valori in linea con gli altri paesi europei. Nel primo semestre dell'anno, infatti, quasi il 70% degli investimenti in questo settore è stato effettuato nelle regioni del Centro-Sud.

- Industriale

Il settore industriale rappresenta in Italia circa il 12% dello stock complessivo di immobili, per un totale di circa 2.117 milioni di metri quadri alla fine del 2007<sup>32</sup>, con un valore degli scambi vicino a 4,5 miliardi di Euro. Il risultato positivo rappresenta la fine di una crisi che si registrava da alcuni anni, dovuta prevalentemente al rallentamento della crescita economica italiana e alla decisione di numerose imprese di delocalizzare all'estero alcune attività produttive.

<sup>26</sup> Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2007

<sup>27</sup> Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2007

<sup>28</sup> UBH

<sup>29</sup> Scenari Immobiliari – European Outlook 2008

<sup>30</sup> JLL – Italian Shopping Center

<sup>31</sup> JLL – Italian Shopping Center

<sup>32</sup> Scenari Immobiliari – European Outlook 2008



Il settore in maggiore crescita è sicuramente la logistica, soprattutto per le strutture di ampia dimensione. Buono anche l'andamento dei capannoni di media dimensione per l'artigianato o per attività leggere<sup>33</sup>.

Anche per quanto riguarda i prezzi, i capannoni industriali si sono rivelati il segmento con l'andamento maggiormente positivo (+7,1% su base annuale)<sup>34</sup>.

- Alberghi

Il mercato turistico italiano è tradizionalmente molto solido: a livello mondiale, infatti, l'Italia rappresenta il quinto paese per gli arrivi turistici<sup>35</sup>. Inoltre, negli ultimi anni gli arrivi nelle strutture alberghiere italiane sono costantemente aumentati sfiorando i 77 milioni nel 2006<sup>36</sup>, di cui più della metà concentrati nel Nord, mentre la categoria di alberghi più richiesta sono i 3 stelle e le residenze turistico alberghiere che attraggono poco meno della metà degli arrivi. Tuttavia, negli ultimi anni, i flussi di arrivi sono sempre più consistenti nel centro sud dell'Italia e in alberghi di categorie elevate, quali i 4 e i 5 stelle<sup>37</sup>.

Il settore alberghiero italiano presenta però una struttura di offerta piuttosto obsoleta, caratterizzata da complessi alberghieri di dimensioni ridotte e spesso condotti a gestione familiare. Il numero di alberghi in Italia è elevato, superando le 30.000 unità, ma le dimensioni medie sono piuttosto piccole, superando di poco le 30 camere<sup>38</sup>.

La frammentazione del settore alberghiero pone una sfida al settore turistico che sta cercando di diversificare l'offerta per poter rispondere ad una domanda sempre più esigente in termini di prodotti e più selettiva nei confronti della qualità dell'*hospitality*<sup>39</sup>.

Si registra una riduzione nel tasso di occupazione delle camere (TOC) dopo quattro anni di crescita costante (-1,4%), passando dal 64,6% del 2006 al 63,7% del 2007<sup>40</sup>. Tale flessione ha riguardato, eccetto rare eccezioni, tutte le principali città italiane ed in particolar modo Catania, Napoli e Torino (quest'ultima però nel 2006 aveva potuto contare sull'attrazione esercitata dalla Olimpiadi invernali).

In termini di redditività per camera disponibile (RevPar) il 2007 ha confermato il buon risultato dell'anno precedente, risultando pari a € 87,59, con un minimo incremento (€0,26) durante il 2007<sup>41</sup>. In particolare, i risultati degli alberghi a 5 stelle sono stati superiori alla media con un incremento del RevPar del 5%, con punte a Venezia e Firenze (rispettivamente +9,5% e +8,1%); mentre le strutture a 4 stelle hanno riportato risultati più contenuti, eccezion fatta per Genova, Firenze e Milano (+5,8% la prima e +3,2% le altre)<sup>42</sup>.

Il 2007 è stato estremamente positivo anche riguardo ai volumi di investimento confluiti nel settore alberghiero: l'interesse degli investitori istituzionali e delle grandi catene alberghiere sembra essere sempre maggiore. Le preferenze degli investitori sono indirizzate soprattutto a strutture alberghiere di alta categoria (4 o 5 stelle) recentemente ristrutturate o nuove, preferibilmente con servizi aggiuntivi quali *meeting rooms* e Spa e localizzate nei centri delle maggiori città o nelle vicinanze di poli terziario/direzionali<sup>43</sup>. A fine 2007 i flussi di investimento nel settore dovrebbero avvicinarsi alla quota record del 2006<sup>44</sup>.

Inoltre, il settore alberghiero sembra presentare ancora notevoli margini di crescita infatti sono già molte le catene che hanno programmato nuove aperture o ristrutturazioni per il 2008. Tra le principali operazioni, Nh Hoteles progetta di investire € 100 milioni nella ristrutturazione dei 39 alberghi acquisiti da Jolly, il gruppo Intercontinental Hotels aprirà nel 2008 il Crowne Plaza Milan City, il gruppo Statuto intende rilanciare l'Hotel Danieli di

---

<sup>33</sup> Scenari Immobiliari – European Outlook 2008

<sup>34</sup> Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2007

<sup>35</sup> Organizzazione Mondiale del Turismo

<sup>36</sup> ISTAT

<sup>37</sup> ISTAT

<sup>38</sup> ISTAT

<sup>39</sup> REAG

<sup>40</sup> Osservatorio AICA (Associazione Italiana Catene Alberghiere)

<sup>41</sup> Osservatorio AICA

<sup>42</sup> Osservatorio AICA

<sup>43</sup> REAG

<sup>44</sup> JLL

Venezia (Starwood Hotels & Resorts) con un restauro del valore di € 45 milioni, Soglia Hotels prevede nuovi city hotel ed infine Accor nel 2008 aprirà 5 nuovi alberghi in Italia con un investimento per oltre € 100 milioni<sup>45</sup>.

## IL QUADRO NORMATIVO

Il Ministero dell'economia e delle finanze, con decreto del 25 maggio 2007, ha introdotto con decorrenza 1° ottobre 2007 l'applicazione del meccanismo dell'inversione contabile ("reverse charge") a talune operazioni di cessione di fabbricati strumentali.

Attraverso l'applicazione del citato meccanismo, l'imposta sul valore aggiunto, invece di essere addebitata in fattura al cessionario dal cedente che la riscuote e la versa all'erario, è applicata direttamente dal cessionario.

Il citato meccanismo, infatti, impone al cessionario l'obbligo di integrare la fattura emessa dal cedente con l'indicazione dell'imposta, nonché di annotarla nel registro delle fatture emesse e nel registro degli acquisti; tale duplice annotazione consente, in sede di liquidazione del tributo, la compensazione dell'imposta a debito con quella a credito.

Restano invece soggette alle ordinarie regole di applicazione dell'imposta le cessioni di fabbricati strumentali effettuate da imprese di costruzione, o da quelle che vi hanno effettuato interventi di recupero, entro 4 anni dalla data di ultimazione della costruzione o dell'intervento, nonché quelle di fabbricati abitativi soggette all'imposta.

L'applicazione del "reverse charge" è stato infine modificata, con effetto 1° marzo 2008, dalla legge Finanziaria 2008, la quale all' art. 1, comma 156, prevede che anche le cessioni di immobili strumentali effettuate nei confronti di soggetti IVA con limitato diritto alla detrazione saranno soggette al meccanismo dell' inversione contabile.

Tra le modifiche di maggior rilievo intervenute nel corso dell'esercizio 2007 nel quadro normativo relativo ai servizi e ai mercati finanziari occorre innanzitutto dare conto del Decreto Legislativo 17 settembre 2007, n. 164, con il quale il legislatore ha recepito la Direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (di seguito la Direttiva MiFID).

In tale contesto, il regolatore nazionale ha esteso alla gestione collettiva del risparmio, pur estranea al campo di applicazione della Direttiva MiFID, l'applicazione di talune previsioni dettate in attuazione della medesima e, nella specie, delle disposizioni contenute nel Libro IV della Delibera Consob 29 ottobre 2007 n. 16190 (di seguito il Regolamento Intermediari) nonché, per quel che attiene ai profili organizzativi, delle disposizioni della parte V del Regolamento Congiunto Consob - Banca d'Italia dello scorso 29 ottobre.

Si segnala, tra le principali novità, la possibilità per le SGR di commercializzare direttamente tanto OICR di terzi quanto OICR propri e di dare seguito direttamente alle proprie decisioni di investimento anche senza essere abilitate alla prestazione del servizio di esecuzione di ordini per conto dei clienti.

Con il Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 7 settembre 2007, n. 174, sono state adottate le misure attuative della Legge 27 dicembre 2006, n. 296 (Legge finanziaria 2007) con cui è stata introdotta nell'ordinamento la figura delle SIIQ "Società di investimento immobiliare quotate".

Il citato Regolamento definisce il quadro normativo di riferimento cui le SIIQ sono soggette, recando disposizioni di dettaglio in materia di esercizio dell'opzione per l'accesso alla particolare qualifica societaria, in materia di regime fiscale e contabile, nonché in tema di vigilanza.

Ancora con riferimento alle SIIQ, si segnala che la Consob, con delibera del 26 giugno 2007, n. 15966 ha approvato il nuovo Regolamento di Borsa Italiana S.p.A. e le relative Istruzioni, in cui si stabilisce una specifica disciplina per il *listing* delle società immobiliari. Più in particolare, il nuovo regolamento introduce previsioni *ad hoc* per l'ammissione alle negoziazioni nel mercato Expandi delle c.d. *Real Estate Investment Companies* ("Reic"), società per azioni che svolgono in via prevalente attività di investimento e/o locazione in campo immobiliare.

Con specifico riferimento alla gestione collettiva del risparmio, occorre menzionare il provvedimento del 21 giugno 2007, con il quale la Banca d'Italia ha modificato il

---

<sup>45</sup> REAG

Regolamento 14 aprile 2005 ("Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"), da un lato adottando disposizioni volte ad ampliare i casi di applicazione dell'istituto di approvazione in via generale dei regolamenti di gestione dei fondi, dall'altro eliminando l'obbligo di specializzazione delle SGR che istituiscono e gestiscono fondi speculativi.

Con Decreto Legislativo 6 novembre 2007, n. 195 è stata data attuazione alla Direttiva 2004/109/CE e alle relative misure di attuazione contenute nella Direttiva 2007/14/CE (c.d. "Direttiva *Transparency*").

Il decreto incide sugli obblighi cui sono soggetti gli emittenti nazionali quotati, dettando, in particolare, norme relative agli obblighi informativi degli emittenti e dei loro azionisti nei confronti del pubblico, della Consob e delle società di gestione dei mercati, prevedendo specifici poteri di vigilanza regolamentare in capo alla Consob.

Il Decreto Legislativo 28 marzo 2007, n. 51, dando attuazione alla Direttiva 2003/71/CE (c.d. "Direttiva Prospetto"), apporta modifiche ed integrazioni al TUF (artt. 93-*bis* – 100-*bis*) per quel che attiene al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari.

Il Decreto fornisce la definizione di strumenti finanziari comunitari e disciplina, in un'apposita sezione, gli obblighi in materia di offerta al pubblico di quote o azioni di OICR aperti. Vengono inoltre previste norme di dettaglio sul contenuto, sul procedimento di approvazione, sugli obblighi informativi e sulla validità comunitaria del prospetto.

Con Decreto Legislativo 19 novembre 2007 n. 229 è stata recepita la Direttiva 2004/25/CE ("Direttiva Opa"), concernente le offerte pubbliche di acquisto e di scambio. La nuova disciplina, pur introducendo talune modifiche al TUF, tra cui l'obbligo di prevedere in statuto le difese di cui la Società intende avvalersi nel caso di Opa ostile, preserva gli indirizzi di fondo già consolidati in materia (protezione degli azionisti minoritari, incoraggiamento alla contendibilità del controllo) e conferma le regole della passività e dell' "obbligo di neutralizzazione", già previste dall'ordinamento.

Si segnala, infine, il Decreto Legislativo 8 ottobre 2007, n. 179 che ha istituito una camera di conciliazione e di arbitrato presso la Consob, per la risoluzione di controversie sorte tra investitori ed intermediari, nonché un sistema di indennizzo e un apposito fondo di garanzia in favore degli investitori danneggiati.

## **QUOTAZIONE PRESSO LA BORSA VALORI DI MILANO**

Nel corso del 2007 l'andamento in Borsa delle quote del fondo ha fatto registrare variazioni contenute tra il prezzo di apertura e quello di chiusura d'anno; il titolo, che ad inizio anno veniva scambiato a € 2.224, minimo dell'anno, ha chiuso il 2007 con una quotazione di € 2.320, raggiungendo una quotazione massima di € 2.599 nel corso del mese di giugno.

Il volume degli scambi, per una media di 40 quote al giorno, pur essendo uno dei titoli più scambiati del settore, continua a mantenersi decisamente esiguo rispetto al totale delle quote in circolazione (122.000).

## **ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO**

### **LINEE STRATEGICHE DI INVESTIMENTO**

Le aree e le tipologie di interesse per gli investimenti effettuati nel Fondo sono stati individuate considerando gli obiettivi strategici, la domanda e l'offerta del mercato e il livello di rischio immobiliare associato alle differenti tipologie immobiliari.

Gli investimenti in immobili in Italia ed in paesi dell'area euro sono stati attuati nei settori terziario direzionale, commerciale e logistico, in conformità a quanto previsto dal Regolamento del Fondo ed in coerenza con il modello di allocazione efficiente del portafoglio in termini di ottimizzazione del rapporto rischio / redditività elaborata dalla SGR.

Le aree obiettivo sono state quelle caratterizzate da una maggiore crescita economica e dell'occupazione nel settore dei servizi, con presenza di società multinazionali e direzioni di società nazionali, in Italia, soprattutto la città di Roma, le grandi aree metropolitane del nord

ed, all'estero, alcune delle principali città europee, privilegiando la maggiore "liquidità" degli asset e le possibilità di ottimizzazione dei flussi reddituali quale componente rilevante della performance.

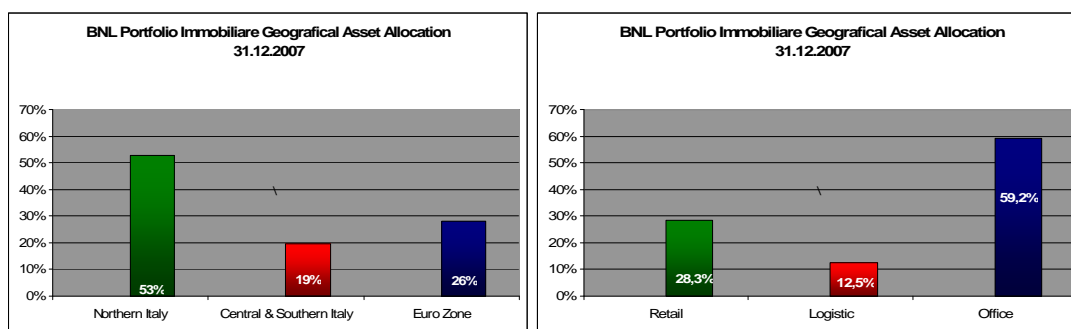
Sulla base di tali considerazioni è stato costruito un portafoglio nel quale il settore Uffici ha un peso significativo (59,2%), in quanto in grado di produrre una redditività stabile, corretta per il rischio, e volumi di cash flow in linea con le aspettative di distribuzione dei proventi.

Per quanto concerne il settore Retail, la quota di asset allocation ha raggiunto circa il 28,3 % in virtù della continua crescita che il settore della Grande Distribuzione Organizzata sta avendo in Italia grazie alla evoluzione strutturale del sistema distributivo.

La quota impiegata nel settore logistico è pari a circa il 12,5% del portafoglio.

La leva finanziaria risulta utilizzata per € 180 milioni circa, di cui € 49 milioni sono riferibili a mutui ipotecari erogati alle società estere da banche locali; la leva è pari al 33,5% del valore di mercato degli immobili dell'intero portafoglio.

I grafici sottostanti evidenziano l' asset allocation geografica e tipologica degli investimenti del Fondo al 31.12.2007:



## GESTIONE IMMOBILIARE

Nel corso del 2007 è proseguita, da un lato l'attività di analisi e realizzazione delle opportunità di investimento del patrimonio del Fondo e, dall'altro, la ricerca della ottimizzazione dei risultati di gestione del portafoglio sotto il profilo della situazione locativa e degli interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria.

Nel mese di marzo il Fondo ha acquistato dal Fondo Pensioni Cariplo un immobile ad uso uffici sito ad Agrate Brianza, per un controvalore di € 7,2 milioni; l'immobile è totalmente locato a conduttori diversi.

In corso d'anno è stata avviata un' analisi per valutare la valorizzazione di alcuni immobili. In particolare sono allo studio azioni di restyling del Centro Commerciale "Via Larga" di Bologna e dell'immobile di via Bernina a Milano; sarà comunque determinante nelle decisioni la valutazione del livello di rischiosità di tali interventi rispetto all'andamento del mercato immobiliare e tenendo conto della residua durata del Fondo.

L'immobile di Bologna, via Mattei sarà liberato dall'attuale conduttore Telecom alle fine di febbraio 2008; attualmente il mercato del settore uffici a Bologna non permette previsioni di una rilocazione dell'immobile in tempi brevi.

A seguito dell'esercizio dell'opzione di acquisto concordata nel 2006 con IKEA Italia Property srl, è stato finalizzato nel secondo semestre 2007 il disinvestimento, per un controvalore di € 33 milioni, dei due immobili destinati ad uso logistico siti a S.Giuliano Milanese.

Contestualmente è stato rimborsato il finanziamento utilizzato nel 1° semestre del 2001 per l'acquisizione del complesso immobiliare.

Nel corso del 2007 è proceduta regolarmente l'attività delle società controllate dal Fondo, "Pal. Mira. Srl", alla quale fanno capo le licenze commerciali della galleria del centro

commerciale di Bologna - Via Larga, e "Pitagora Srl", alla quale fanno capo le licenze commerciali della galleria del centro commerciale di Modena - I Portali.

Alla data di chiusura del rendiconto, sulla base delle valutazioni effettuate dagli "Esperti Indipendenti", C.B. Richard Ellis Professional Services Spa, gli immobili posseduti in Italia hanno un valore di mercato complessivo pari a € 384,4 milioni, con un incremento del 24,95% rispetto al loro costo storico; le proprietà immobiliari facenti capo alle controllate estere sono state complessivamente valutate € 149,1 milioni (+11,23% rispetto al loro costo storico).

La plusvalenza non realizzata contabilizzata nell'anno sulla base delle valutazioni degli Esperti Indipendenti effettuata sugli immobili direttamente posseduti dal Fondo e sulle partecipazioni detenute dal Fondo in società immobiliari risulta pari a € 9,4 milioni.

La tabella seguente riassume alla data del 31 dicembre 2007 le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo ed alle società immobiliari estere controllate:

<b>Data acquisto</b>	<b>Tipologia</b>	<b>Ubicazione</b>	<b>Superficie (m2 lordi)</b>	<b>Prezzo di acquisto</b>	<b>Valore di mercato al 31/12/2007</b>	<b>Incremento Valore (%)</b>	<b>Conduttore principale</b>
30/11/00	Uffici	Via Sansovino 3,5,7,9 - Mestre (VE)	8.605	9.967.618	10.310.000	3,44	Conduttori vari
30/11/00	Uffici	Palazzi "L" e "G" a Rozzano - Milanofiori	22.334	22.724.104	25.110.000	10,50	Multitenant; parzialmente locato
30/11/00	Centro Commerciale I Portali	Via dello Sport - Modena	8.966	26.855.759	36.270.000	35,05	Pitagora srl (100% Fondo)
26/05/01	Uffici	Via Mario Bianchini, 60 - Roma	7.675	15.751.935	16.380.000	5,19	Multitenant; parzialmente locato
03/08/01	Ufficio	Via Colombo, 416 - Roma	18.827	44.931.750	59.490.000	32,40	3
26/09/01	Uffici	Via Bernina, 12 - Milano	11.879	17.740.294	23.160.000	30,55	non locato
10/11/01	Uffici	Centro Direzionale Colleoni - Agrate Brianza (MI)	17.245	20.942.327	26.290.000	25,53	Conduttori vari
30/11/01	Centro Commerciale	Via Larga - Bologna	36.129	51.413.284	68.090.000	32,43	Pal.Mira Srl (100% Fondo)
27/12/01	Uffici	Via Enrico Mattei, 102 - Bologna	18.602	21.432.961	24.890.000	16,13	TIM SpA
28/12/01	Deposito logistico	Villanova di Albenga (SV)	20.238	11.981.800	16.280.000	35,88	Nordiconad Scarl
23/12/02	Centro commerciale	Via Schiavonetti, 325 - Roma	26.279	22.000.000	27.990.000	27,22	Decathlon
17/9/03	Centro commerciale Malpensa 1	Gallarate (Va)	7.187	15.134.743	18.610.000	22,96	Conduttori vari

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto	Valore di mercato al 31/12/2007	Increm. Valore (%)	Conduttore principale
24/6/2005	Uffici	Via Fieschi Genova	20.965	19.500.000	23.230.000	19,12	Conduttori vari
29/03/07	Uffici	Agrate Brianza (Mi)		7.250.000	8.280.000	14,20	Conduttori vari
TOTALE ITALIA				307.616.575	384.380.000	24,95	
<b>Immobili esteri</b>							
30/09/02	Uffici	Bruxelles	13.996	34.333.000	28.990.000	-15,56	Bull Sodexho Vari
20/11/02	Centro Logistico	Norimberga	7.125	5.250.000	5.980.000	13,90	Baxter
23/01/04	Uffici	Parigi	4.144	25.545.000	33.830.000	32,43	D.I. Group (La Tribune)
04/06/04	Uffici	Velizy (Parigi)	10.250	30.400.000	35.930.000	18,19	Bouygues Telecom
31/10/05	Logistica	Pagny (Francia)	24.022	14.850.000	17.600.000	18,51	C.F.A.
30/11/05	Logistica	La Louviere	6.028	5.100.000	6.540.000	28,23	Pharma Belgium S.A.
18/04/06	Logistica	Valenciennes	31.405	18.550.000	20.210.000	8,94	Cogedem SAS
TOTALE ESTERO				134.028.000	149.080.000	11,23	
TOTALE GENERALE				441.644.575	533.460.000	20,78	

Nel corso dell'anno i ricavi da locazione derivanti dagli immobili posseduti in Italia sono stati pari a € 25,2 milioni (€ 26,4 nell' esercizio precedente).

Al 31 dicembre 2007 le attività del Fondo assommano a € 517,3 milioni (€534,8 milioni al 31 dicembre 2006).

§§§§§

Con riferimento all'attività di analisi delle opportunità di investimento del patrimonio del Fondo, si segnala che è in corso la valutazione dell'acquisizione di quote di un Fondo immobiliare estero, promosso da BNP Paribas Reim, destinato ad investire in immobili ad uso ufficio siti in Francia; il valore dell'investimento è stimato in € 20.000.000 e sarà eventualmente finalizzato entro il 30 giugno 2008.

## **GESTIONE MOBILIARE**

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

Al 31 dicembre 2007 gli investimenti in valori mobiliari risultano pari a 28,2 milioni di Euro milioni.

Alla stessa data la liquidità disponibile risulta depositata per Euro 5,1 milioni, al netto della liquidità impegnata per operazioni da regolare per Euro 7,5 milioni, su conti correnti accesi presso Bnp Paribas Securities Services SA – succursale di Milano – con sede in Via Ansperto n.5, nuova Banca Depositaria, subentrata a BNL Spa a partire dal 1° ottobre 2007; e per Euro 363.935 su conti correnti accesi presso la stessa BNL Spa, Area Territoriale Lombardia, Piazza San Fedele n.3, Milano, per canoni di locazione accreditati dalle controparti non conformemente alle nuove coordinate bancarie, successivamente trasferiti sui rispettivi conti BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano, nonché per liquidità momentaneamente depositata in relazione ad operatività bancarie al momento non ancora coperte dalla banca depositaria.

All'inizio dell'esercizio, tale liquidità è stata in buona parte investita in titoli del debito pubblico della Repubblica Italiana denominati in Euro.

## **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.

Con BNL SpA è in essere un rapporto di affidamento per operazioni di interest swap a copertura dei rischi di tasso inerenti a finanziamenti ipotecari in essere per il Fondo con altro Istituto di Credito.

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

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

Con ATIS REAL Spa è in essere un contratto per attività di Agency concernente le locazioni di immobili appartenenti al Fondo.

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

## **FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO**

Dopo la chiusura dell'esercizio non si sono verificati eventi significativi.

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

## **PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Il Rendiconto del Fondo relativo all' esercizio 2007, chiusosi con un utile di € 19.964.296, di cui € 9.440.770 da plusvalenze non realizzate su immobili e partecipazioni in società immobiliari, presenta un valore complessivo netto pari a € 375.191.433.

In relazione all'andamento positivo dell'attività ed in coerenza con le indicazioni del Regolamento del Fondo, si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il

Rendiconto dell'esercizio 2007 e di deliberare la distribuzione di un provento complessivo di € 10.370.000, pari a € 85, al lordo delle imposte, per ciascuna delle 122.000 quote rappresentative.

Tale dividendo rappresenta il 3,4% del valore nominale di collocamento delle quote.

La data di stacco del provento viene fissata per il giorno 17 marzo 2008, mentre il pagamento ai quotisti avverrà il successivo 20 marzo.

per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
(Francois Benfeghoul)



# RENDICONTO DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2007

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31 dicembre 2007		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. Partecipazioni di controllo	€ 15.581.310	3,01%	€ 12.641.907	2,36%
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 0		€ 0	
A3. Altri titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A4. Titoli di debito	€ 55.792.835	10,79%	€ 55.792.835	10,43%
A5. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 28.190.987	5,45%	€ 51.102.980	9,55%
A8. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. Immobili dati in locazione	€ 384.380.000	74,31%	€ 402.980.000	75,35%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	€ 0		€ 0	
B3. Altri immobili	€ 0		€ 0	
B4. Diritti reali immobiliari	€ 0		€ 0	
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	€ 0		€ 0	
C2. Altri	€ 0		€ 0	
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista	€ 0		€ 0	
D2. Altri	€ 0		€ 0	
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>				
F1. Liquidità disponibile	€ 13.025.601	2,52%	€ 2.720.098	0,51%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-€ 7.505.207	-1,45%	€ 0	
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	€ 0		€ 0	
G2. Ratei e risconti attivi	€ 981.694	0,19%	€ 3.218.677	0,60%
G3. Risparmi di imposta	€ 0		€ 0	
G4. Altre	€ 26.834.401	5,19%	€ 6.378.899	1,19%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>€ 517.281.620</b>	<b>100,00%</b>	<b>€ 534.835.396</b>	<b>100,00%</b>

## RENDICONTO DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2007 importi in Euro

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 31 dicembre 2007	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 129.500.000	€ 147.000.000,00
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	€ 0	€ 0,00
H3. Altri	€ 0	€ 0,00
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0	€ 0,00
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	€ 0	€ 0,00
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire	€ 58.000	€ 48.372,00
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 13.312	€ 0,00
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0,00
M2. Debiti di imposta	€ 15.039	€ 55.640
M3. Ratei e risconti passivi	€ 623.515	€ 896.213
M4. Altre	€ 11.880.322	€ 7.481.315
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>€ 142.090.188</b>	<b>€ 155.481.539</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>€ 375.191.433</b>	<b>€ 379.353.856</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	122.000	122.000
<b>Valore unitario delle quote</b>	€ 3.075,340	€ 3.109,458
<b>Controvalore Complessivo degli importi rimborsati</b>	€ 14.000.720	€ 0
<b>Valore Unitario delle quote rimborsate</b>	€ 114,76	€ 0,00
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	€ 83,00	€ 115,00
<b>IMPEGNI</b>		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 0	€ 0

## RENDICONTO DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

SEZIONE REDDITUALE AL 31 dicembre 2007

importi in Euro

	Rendiconto al 31 dicembre 2007		Rendiconto esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi	€ 114.657		€ 0	
A1.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A1.3 plus/minusvalenze	€ 2.939.403		€ 1.392.000	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 4.525.123		€ 4.395.777	
A2.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A2.3 plus/minusvalenze	€ 0		€ 0	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 726.914		€ 1.971.130	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-€ 128.864		-€ 296.775	
A3.3 plus/minusvalenze	€ 13.264		-€ 515.690	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	-€ 147.324		-€ 969.556	
A4.2 non di copertura	€ 0		€ 0	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>€ 8.043.174</b>		<b>€ 5.976.886</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	€ 25.212.034		€ 26.401.706	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	€ 360.000		€ 0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	€ 6.501.367		€ 11.344.106	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-€ 2.951.341		-€ 2.557.833	
B5. AMMORTAMENTI	€ 0		€ 0	
B6. ICI	-€ 1.378.226		-€ 1.390.337	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>€ 27.743.834</b>		<b>€ 33.797.642</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	€ 0		€ 0	
C2. Incrementi/decrementi di valore	€ 0		€ 0	
<b>Risultato gestione crediti</b>		<b>€ 0</b>		<b>€ 0</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	€ 0		€ 0	
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi	€ 0		€ 0	
E2. Utile/perdita da realizzi	€ 0		€ 0	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	€ 0		€ 0	
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>€ 35.787.008</b>		<b>€ 39.774.529</b>

<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
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
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	€0			€0
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	€0			€0
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		€35.787.008		€39.774.529
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-€7.078.975			-€6.350.443
H1.2 su altri finanziamenti	€0			€0
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	€0			€0
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		€28.708.033		€33.424.086
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. Provvigione di gestione SGR	-€8.154.343			-€9.284.899
I2. Commissioni banca depositaria	-€309.311			-€326.439
I3. Oneri per esperti indipendenti	-€161.200			-€120.437
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-€53.820			-€42.462
I5. Altri oneri di gestione	-€822.779			-€756.477
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	€176.884			€63.261
L2. Altri ricavi	€1.000.156			€413.467
L3. Altri oneri	-€384.370			-€307.641
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		€19.999.252		€23.062.459
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	€0			€0
M2. Risparmio di imposta	€0			€0
M3. Altre imposte	-€34.955			-€163.024
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		€19.964.296		€22.899.435

# FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2007

## NOTA INTEGRATIVA

<b>PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</b>	<b>2</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....</b>	<b>3</b>
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	3
SEZIONE II - LE ATTIVITA'.....	4
SEZIONE III - LE PASSIVITA'.....	18
SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	20
SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	20
<b>PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO.....</b>	<b>25</b>
SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI.....	25
SEZIONE II - BENI IMMOBILI.....	25
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	26
SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE.....	26
SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI E ONERI.....	27
SEZIONE IX - IMPOSTE.....	27
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....</b>	<b>28</b>

## PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Valore quota		provento distribuito	rimborsi parziali	valore quota al lordo del provento e dei rimborsi parziali
valore nominale di sottoscrizione	€ 2.500,00			€ 2.500,00
31 dicembre 2000	€ 2.557,60			€ 2.557,60
31 dicembre 2001	€ 2.744,49			€ 2.744,49
31 dicembre 2002	€ 2.871,23	€ 95,00		€ 2.966,23
31 dicembre 2003	€ 2.929,65	€ 62,00		€ 2.991,65
31 dicembre 2004	€ 2.997,32	€ 55,00		€ 3.052,32
31 dicembre 2005	€ 3.036,758	€ 90,00		€ 3.126,76
31 dicembre 2006	€ 3.109,458	€ 115,00		€ 3.224,46
31 dicembre 2007	€ 3.075,340	€ 83,00	€ 114,76	€ 3.273,10

Il valore della quota del Fondo, che alla fine dell'esercizio 2006 era pari a Euro 3.109,458, è passato a Euro 3.022,977 al 30 giugno 2007, al netto del provento di Euro 83 distribuito ai sottoscrittori in data 22 marzo 2007, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2007 a Euro 3.075,340.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2007 è pari al 5,68%.

Tale rendimento ha superato il risultato minimo obiettivo, così come definito dall'art. 14.8 del regolamento del Fondo, pari alla stessa data al 5,37%.

Come previsto dall'art. 14.7 del Regolamento del Fondo, il 20% del risultato di gestione eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato, pari a Euro 1.886.430, risulta accantonato nella situazione patrimoniale per la sua totalità e nella situazione reddituale per Euro 200.634, pari alla quota eccedente rispetto all'accantonamento di 1.685.796 già appostato a dicembre dell'anno precedente.

Negli esercizi successivi l'importo dell'accantonamento verrà adeguato ai risultati della gestione del Fondo.

Al netto dell'onere sopra indicato, il tasso interno di rendimento del Fondo al 31 dicembre 2007 risulta pari al 5,62%

Si ricorda che il 2 gennaio 2002 è iniziata la negoziazione delle quote del Fondo nel Segmento MTF – Classe 2 del Mercato Telematico Azionario (MTA).

Le transazioni giornaliere nel corso del 2007, hanno interessato in media 40 quote, a fronte di un totale di 122.000 quote in circolazione. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo a Euro 2.599 in data 21 giugno 2007 e quello minimo a Euro 2.224 il 2 gennaio 2007. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta (28 dicembre 2007) è stata pari a Euro 2.320.

Con la chiusura dell'esercizio 2007, il Consiglio di amministrazione ha deliberato la distribuzione di un provento di Euro 85,00 per quota, al lordo delle imposte, pari ad un ammontare complessivo di Euro 10.370.000,00.

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 di Banca d'Italia del 14 aprile 2005 ed applicando i principi contabili previsti in materia dalle 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 partecipazioni di controllo diretto e indiretto in società immobiliari e non, e da strumenti finanziari di debito emessi da società immobiliari indirettamente controllate.

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, C.B.R.E., 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.

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

#### ***Strumenti finanziari quotati***

Gli strumenti finanziari quotati utilizzati per l'investimento della liquidità disponibile del Fondo, rappresentati esclusivamente da titoli di Stato o garantiti dallo Stato, 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, detenuti direttamente dal Fondo, 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.

Le valutazioni di beni immobili e diritti reali immobiliari detenuti da Società controllate direttamente e indirettamente dal Fondo sono iscritti a Bilancio nell'attivo come variazione del valore delle partecipazioni al netto degli oneri fiscali.

#### ***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.

### **Altre attività**

Comprendono, tra l'altro, gli oneri la cui utilità è stimata di valenza pluriennale e la cui iscrizione a conto economico tra gli altri oneri viene differita lungo lo stimato periodo di utilità.

### **Fondi imposte e tasse**

Il D.L. n. 269 del 30 settembre ha sostanzialmente modificato il trattamento fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliare ai fini delle imposte sui redditi ed il regime fiscale dei partecipanti, sopprimendo l'imposta patrimoniale dell'1 per cento a carico dei fondi e introducendo, in capo ai partecipanti, ad eccezione dei soggetti non residenti, la ritenuta del 12,5% 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.

### **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**

Nel mese di settembre 2006 è stato siglato con IKEA Italia Property S.r.l. un compromesso per la vendita del centro logistico sito a San Giuliano Milanese, per un controvalore di Euro 33 milioni.

Al momento della stipula del preliminare la società acquirente ha corrisposto una caparra pari a Euro 3 milioni.

L'atto di rogito è stato stipulato nel corso del secondo semestre 2007, a cura del Notaio Luca Barassi, notaio in Paderno Dugnano.

Il prezzo convenuto di Euro 33.000.000,00 oltre Iva risulta al 31 dicembre 2007 interamente saldato.

Nel mese di marzo 2007 è stato stipulato atto di compravendita con la società Fondo Pensioni Cariplo – Valore e Sviluppo Immobiliare – Sezione II S.r.l. per l'acquisto dell'immobile a destinazione uffici sito in Agrate - Via Gian Bartolomeo Colleoni, 21 per un importo di Euro 7,25 milioni.

Nel mese di luglio 2007 è stato stipulato preliminare di compravendita con la Provincia di Venezia per la vendita dell'immobile in Mestre, via Sansovino, per un corrispettivo di Euro 10,7 milioni. Contestualmente alla firma dell'atto la promettente acquirente ha corrisposto caparra di Euro 6,5 milioni. L'atto di rogito dovrà essere stipulato entro il 26 luglio 2008.

L'equity non ancora utilizzato per l'acquisizione di nuovi Asset immobiliari, è stato investito in Titoli di Stato Italiani Quotati il cui ammontare supera il 5% delle attività del Fondo. Qui di seguito si fornisce elenco analitico degli strumenti finanziari:

<b>Emittente</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Valore al 31/12/2007</b>	<b>In percentuale dell'attivo</b>
Stato Italiano	BTP 5% 01/05/98-2008	8.826.752	1,71%
Stato Italiano	BTP 2,75% 05-01/02/08	5.993.940	1,16%
Stato Italiano	BTP 2,5% 05-15/6/2008	5.958.120	1,15%
Stato Italiano	BTP 3% 01/02/06-2009	7.412.175	1,43%
<b>Totale</b>		<b>28.190.987</b>	<b>5,45%</b>

### II.1 Strumenti finanziari non quotati

Le partecipazioni di controllo sono costituite da:

- "Pal.Mira. Srl Unipersonale", società che detiene le licenze commerciali della galleria del centro commerciale di Bologna Via Larga; tale acquisizione è stata effettuata il 30 aprile

Bilancio al 31 dicembre 2007

Nota integrativa

4



2002, per un controvalore di Euro 2,3 milioni, a completamento dell'operazione di acquisto dell'immobile ove è situato il centro commerciale. Con l'approvazione del bilancio dell'esercizio 2005 è stata deliberata la distribuzione di riserve e capitale sociale per Euro 846.119, che ha determinato la riduzione dell'originario prezzo di acquisto che attualmente risulta essere pari a Euro 1,5 milioni.

Nel corso dell'esercizio 2007 la sede legale della Società è stata trasferita da Milano in Viale Angelo Filippetti n. 37, a Milano, Corso Italia n.15/a

L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la locazione dei locali della galleria, sia con contratti di locazione che con contratti d'affittanza d'azienda e di reparto

#### 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	1.450.000	100,00%	€ 1.452.114	€ 1.170.127	€ 1.465.724
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 31/12/2007	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 1.781.145	€ 1.981.957	€ 3.204.134
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 282.323	€ 259.341	€ 206.929
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 322.579	€ 388.579	€ 528.945
6) Patrimonio netto	€ 1.170.127	€ 1.320.037	€ 2.468.260
• capitale circolante lordo	€ 456.455	€ 597.709	€ 1.655.285
• capitale circolante netto	€ 174.132	€ 338.368	€ 1.448.356
• capitale fisso netto	€ 924.114	€ 1.146.496	€ 1.369.818
• posizione finanziaria netta	€ 250.302	€ 187.051	€ 1.098.442

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2007	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.434.413	€ 2.540.470	€ 2.712.497
2) Margine operativo lordo	-€ 210.249	-€ 170.136	€ 89.950
3) Risultato operativo	-€ 210.249	-€ 170.136	€ 89.950
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 9.054	€ 12.761	€ 27.148
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 36.479	€ 20.251	€ 12.787
6) Risultato prima delle imposte	-€ 164.716	-€ 137.124	€ 129.885
7) Utile (perdita) netto	-€ 149.910	-€ 145.688	€ 66.106
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 222.382	€ 223.321	€ 223.321

#### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

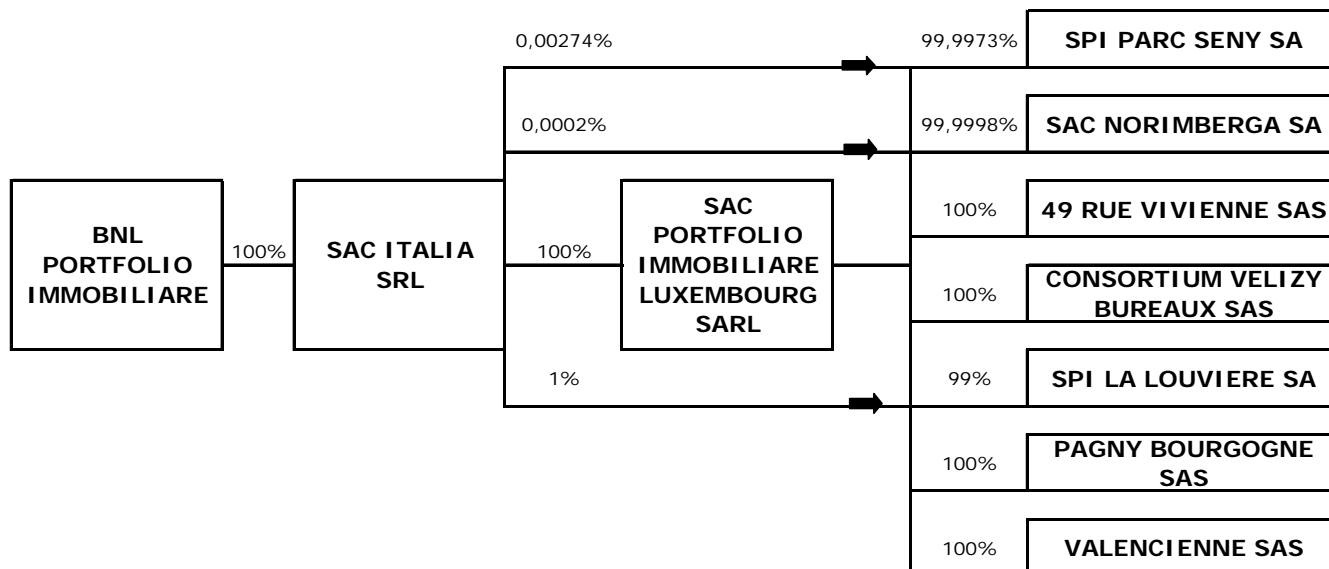
Il valore a bilancio della partecipazione è stato adeguato al patrimonio netto della società in relazione a perdite strutturali non recuperabili.

D) La società Pal.Mira. Srl Unipersonale gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nella galleria del Centro commerciale di Bologna Via Larga.

□ "SAC Italia Srl", holding di partecipazione in società immobiliari, ha sede a Milano in Corso Italia n.15/a, la stessa è stata trasferita in data 3 dicembre 2007 da Milano, Viale Filippetti.

La società è stata costituita nel corso dell'anno 2002 nell'ambito della struttura societaria realizzata per ottimizzare la redditività degli investimenti immobiliari effettuati dal Fondo in paesi esteri.

La struttura è così costituita:



SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL, posseduta al 100% da SAC Italia Srl, controlla le società Spi Parc Seny SA, SAC Norimberga SA, 49 Rue Vivienne Sas, Consortium Vélizy Bureaux SaS, Spi La Louviere SA, Pagny Bourgogne Sas e Valenciennes Sas.

La società Spi Parc Seny SA, con sede a Bruxelles e con capitale sociale pari a Euro 22.262.000, nel corso del 2002 ha acquisito un immobile ad uso uffici di mq. 13.996, ubicato a Bruxelles, per un controvalore di Euro 34,333 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Eurohypo - Francoforte per Euro 17,5 milioni e l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 30 settembre 2008, per Euro 15 milioni. Tali titoli sono stati sottoscritti per Euro 13.450.000 dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare, di cui Euro 600.000 sono stati rimborsati nel mese di febbraio 2003; e per la restante parte da SAC Italia Srl e da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL.

Nel corso del primo semestre 2007 la società è stata oggetto di ricapitalizzazione da parte della controllante con un versamento di capitale sociale per Euro 20 milioni. L'importo è stato utilizzato per l'estinzione di un mutuo ipotecario di Euro 17,5 milioni.

La società SAC Norimberga SA, con sede a Lussemburgo e con capitale sociale pari a Euro 2.652.925, nel corso del 2002 ha acquisito un centro logistico di mq. 7.125, sito nei pressi di Norimberga (Germania Federale), per un controvalore di Euro 5,250 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 20 novembre 2008; la totalità dei titoli di debito in essere al 31 dicembre 2006, pari a Euro 3,158 milioni (sottoscritti Euro 5,160 milioni, rimborsati Euro 2,000 milioni), è stata sottoscritta dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare.

La società 49 Rue Vivienne SaS, con sede a Parigi e con capitale sociale pari a Euro 2.618.601, il 4 novembre 2003 ha siglato un compromesso per l'acquisto di un immobile ad uso uffici a Parigi per Euro 25,5 milioni, dei quali il 10% versato in pari data; l'investimento è stato finalizzato il 23 gennaio 2004. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi

propri, un mutuo ipotecario contratto con Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale per Euro 13,9 milioni e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 19 gennaio 2014; la totalità dei titoli di debito, pari a Euro 10,9 milioni, è stata sottoscritta dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare.

La società Consortium Vélizy Bureaux SaS con sede a Parigi e con capitale sociale pari a Euro 2.870.004, le cui quote sono state acquistate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL in data 4 giugno 2004, è proprietaria di un immobile ad uso uffici sito a Vélizy – Parigi.

L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale per Euro 15,4 milioni e mediante l'emissione, di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 4 giugno 2014 per Euro 12,236 milioni e con scadenza 3 dicembre 2014 per Euro 1,018 milioni; i titoli di debito sono stati sottoscritti per Euro 12,554 milioni dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare e per Euro 0,7 milioni da Sac Italia Srl.

La società Spi La Louviere Sa, con sede a Bruxelles (Belgio) e con capitale sociale pari a Euro 340.700, le cui quote sono state acquistate per il 99% da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL in data 11 ottobre 2005 e per il restante 1% da SAC Italia S.r.l., il 29 novembre 2005 ha finalizzato l'acquisto di un immobile ad uso logistico sito a La Louvière (Belgio) per un controvalore di Euro 5,1 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Helaba Bank per Euro 2,7 milioni e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 23 novembre 2015. Tali titoli sono stati sottoscritti per Euro 2,148 milioni dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare; e per la restante parte da SAC Italia Srl e da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL.

La società Pagny Bourgogne SAS, con sede a Bagnolet (Francia) e con capitale sociale pari a Euro 1.164.220, le cui quote sono state acquistate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL in data 3 ottobre 2005, il 18 novembre 2005 ha concluso l'acquisto di un immobile ad uso logistico sito a Pagny (Francia) per un controvalore di Euro 14,6 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Helaba Bank per Euro 7,7 milioni e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 10 novembre 2015. Tali titoli sono stati sottoscritti per Euro 6.297.250 dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare e per Euro 300.000 da SAC Italia S.r.l.

La società Valenciennes SAS, con sede a Bagnolet (Francia) e con capitale sociale pari a Euro 1.453.210, le cui quote sono state acquistate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL in data 3 ottobre 2005, il 26 aprile 2006 ha concluso l'acquisto di un immobile ad uso logistico sito a Valenciennes (Francia) per un controvalore di Euro 18,6 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Helaba Bank per Euro 13,2 milioni e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 20 aprile 2016. Tali titoli sono stati sottoscritti per Euro 7.884.875 dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare e per Euro 350.000 da SAC Italia S.r.l.

#### 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	11.200.000	100,00%	€ 13.460.000	€ 14.241.000	€ 11.006.000
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

Bilancio al 31 dicembre 2007

Nota integrativa

7

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2007	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 17.486.404	€ 17.464.311	€ 30.916.260
2) Partecipazioni	€ 11.572.904	€ 11.572.904	€ 11.572.904
3) Immobili			
4) Indebitamento a breve termine	€ 38.430	€ 57.593	€ 49.628
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 3.892.091	€ 3.892.091	€ 17.367.091
6) Patrimonio netto	€ 13.555.883	€ 13.514.626	€ 13.499.541
• capitale circolante lordo	€ 160.196	€ 77.038	€ 461.184
• capitale circolante netto	€ 121.766	€ 19.445	€ 411.556
• capitale fisso netto	€ 11.572.904	€ 11.572.904	€ 11.572.904
• posizione finanziaria netta	-€ 616.570	-€ 657.315	-€ 316.270

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2007	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 194.575	€ 185.319	€ 128.546
2) Margine operativo lordo	€ 144.636	€ 130.266	€ 66.733
3) Risultato operativo	€ 144.636	€ 130.266	€ 66.733
4) Saldo proventi/oneri finanziari		€ -	€ -
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 3.406	-€ 355	-€ 7.560
6) Risultato prima delle imposte	€ 141.230	€ 129.911	€ 59.173
7) Utile (perdita) netto	€ 41.230	€ 15.111	€ 13.173
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 1.386	€ 1.386	€ 1.386

C) La partecipazione è stata valutata al patrimonio netto della società, rivalutato sulla base della perizia effettuata dagli Esperti Indipendenti, C.B.R.E., che hanno proceduto alla valutazione degli immobili detenuti dalle società immobiliari controllate da SAC ITALIA Srl, tenendo anche conto degli eventuali effetti fiscali.

- "Pitagora Srl Unipersonale", società che detiene le licenze commerciali del centro commerciale "I Portali" di Modena, già di proprietà del fondo, è stata acquisita in data 21 dicembre 2004 per un controvalore di Euro 1.806.775, il prezzo è stato oggetto di aggiustamento, così come previsto nell'atto di acquisizione della partecipazione, nel corso del 2005, attestandosi a Euro 1.797.342.

La sede della Società è a Modena in viale Virgilio n. 20.

L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la locazione dei locali della galleria, sia con contratti di locazione che con contratti d'affittanza d'azienda e di reparto.

#### 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	11.000	100,00%	€1.797.342	€170.183	€170.183
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 31/12/2007	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 610.118	€ 539.684	€ 817.995
2) Partecipazioni			
3) Immobili			
4) Indebitamento a breve termine	€ 102.659	€ 71.839	€ 423.803
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 157.684	€ 180.005	€ 211.009
6) Patrimonio netto	€ 349.775	€ 284.840	€ 170.183
• capitale circolante lordo	€ 400.080	€ 333.434	€ 383.865
• capitale circolante netto	€ 297.421	€ 261.595	-€ 39.938
• capitale fisso netto	€ 114.320	€ 133.510	€ 152.700
• posizione finanziaria netta	€ 234.160	€ 153.341	€ 30.483

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2007	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.587.545	€ 2.497.475	€ 2.469.241
2) Margine operativo lordo	€ 300.724	€ 180.362	€ 157.390
3) Risultato operativo	€ 300.724	€ 180.362	€ 157.390
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 6.194	€ 5.045	€ 5.100
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 2.864	€ 4.003	-€ 70.512
6) Risultato prima delle imposte	€ 304.054	€ 189.410	€ 91.978
7) Utile (perdita) netto	€ 179.592	€ 114.657	€ 42.107
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 19.190	€ 19.190	€ 19.190

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Il valore a bilancio della partecipazione è invariato rispetto al 31 dicembre 2006.

D) La società Pitagora Srl Unipersonale gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nella galleria del Centro commerciale di Modena "I Portali".

I titoli non quotati sono costituiti da obbligazioni emesse da società immobiliari estere indirettamente controllate, come già precedentemente descritto:

**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		€ 55.792.835		
Parti di O.I.C.R.:				
- aperti armonizzati				
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
Totali:				
- in valore assoluto		€ 55.792.835		
- in percentuale del totale delle attività		10,79%		

**MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO**

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	€ 0	€ 0
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 0	
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 0	€ 0

A fronte di distinti "Intercreditor Agreement" relativi ai finanziamenti ipotecari ricevuti dalle medesime società emittenti, e di cui BNL Portfolio Immobiliare è parte contrattuale, il rimborso del capitale ed il pagamento degli interessi relativi ai titoli obbligazionari emessi da Consortium Vélizy Bureaux SaS, 49 Rue Vivienne SaS, Pagny Bourgogne SaS, SPI La Louviere SA e Valenciennes SAS sono soggetti a clausole di subordinazione, rispetto al preventivo rimborso del capitale ed al pagamento degli interessi.

**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	€ 28.190.987			
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	€ 28.190.987 5,45%			

**RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE**

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	€ 28.190.987			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 28.190.987 5,45%			

**MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO**

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 41.317.023	€ 64.113.416
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 41.317.023	€ 64.113.416

**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	€ 73.001.080	€ 4.676.574		€ 4.676.574	23,41%
Da oltre 1 a 3 anni	€ 73.594.905	€ 4.342.199		€ 4.342.199	21,74%
Da oltre 3 a 5 anni	€ 74.876.166	€ 4.520.179		€ 4.520.179	22,63%
Da oltre 5 a 7 anni	€ 80.967.187	€ 5.408.748		€ 5.408.748	27,08%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 1.763.939	€ 141.155		€ 141.155	0,71%
Oltre 9 anni	€ 11.073.146	€ 886.100		€ 886.100	4,44%
A) Totale beni immobili locati	€ 315.276.422	€ 19.974.955		€ 19.974.955	100%
B) Totale beni immobili non locati	€ 69.103.578				

**ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	ROZZANO, MILANOFIORI STRADA 6 PAL. L - G	Ufficio	1986	22.334	€ 0	Sfitto			€ 25.110.000	€ 13.486.000	
2	MODENA, VIA DELLO SPORT N. 50	Negozi	1988	7.859	€ 273	Locazione	20/11/2009	Impresa Commerciale	€ 36.270.000	€ 13.540.000	
3	ROMA, VIA C. COLOMBO 416/420	Ufficio	1999	18.268	€ 274	Locazione	31/12/2012	Impresa Commerciale	€ 59.490.000	€ 26.269.000	
4	MILANO, VIA BERNINA 12	Ufficio	1952	11.879	€ 0	Sfitto			€ 23.160.000	€ 10.765.000	
5	BOLOGNA, VIA ENRICO MATTEI 102	Ufficio	1994	18.602	€ 159	Locazione	29/02/2008	Impresa Commerciale	€ 24.890.000	€ 7.940.000	
6	VENEZIA MESTRE, VIA SANSOVINO N. 3/5/7/9	Posto Auto Coperto	1994	8.606	€ 75	Locazione	30/09/2008	Impresa Commerciale	€ 10.310.000	€ 4.899.626	
7	VENEZIA MESTRE, VIA SANSOVINO N. 3/5/7/9	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2010	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
8	VENEZIA MESTRE, VIA SANSOVINO N. 3/5/7/9	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	19/10/2010	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
9	VENEZIA MESTRE, VIA SANSOVINO N. 3/5/7/9	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2012	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
10	VENEZIA MESTRE, VIA SANSOVINO N. 3/5/7/9	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
11	VENEZIA MESTRE, VIA SANSOVINO N. 3/5/7/9	Posto Auto Coperto	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2008	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
12	VENEZIA MESTRE, VIA SANSOVINO N. 3/5/7/9	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2008	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
13	VENEZIA MESTRE, VIA SANSOVINO N. 3/5/7/9	Magazzino	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
14	VENEZIA MESTRE, VIA SANSOVINO N. 3/5/7/9	Magazzino	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
15	VENEZIA MESTRE, VIA SANSOVINO N. 3/5/7/9	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Comodato gratuito	25/07/2008	Ente Pubblico	v.s.	v.s.	
16	VENEZIA MESTRE, VIA SANSOVINO N. 3/5/7/9	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Comodato gratuito	25/07/2008	Ente Pubblico	v.s.	v.s.	
17	ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Ufficio	1991	6.799	€ 0	Sfitto			€ 16.380.000	€ 7.424.364	
18	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	1990	17.246	€ 144	Locazione	30/04/2009	Impresa Commerciale	€ 26.290.000	€ 10.242.899	
19	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	



**ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
20	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Posto Auto Scoperto	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	16/05/2008	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
21	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	15/11/2010	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
22	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2012	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
23	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2010	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
24	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
25	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Posto Auto Scoperto	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2008	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
26	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
27	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/07/2008	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
28	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/01/2010	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
29	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Posto Auto Scoperto	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2008	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
30	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2010	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
31	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
32	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
33	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/07/2011	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
34	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
35	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Magazzino	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2008	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
36	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2012	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
37	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
38	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	

**ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
39	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2011	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
40	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2010	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
41	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
42	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
43	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
44	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2010	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
45	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	25/10/2008	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
46	BOLOGNA, CENTRO COMMERCIALE " VIA LARGA"	Supermercato	1994	36.129	€ 223	Locazione	28/12/2013	Impresa Commerciale	€ 68.090.000	€ 23.658.067	
47	BOLOGNA, CENTRO COMMERCIALE " VIA LARGA"	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2008	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
48	VILLANOVA D'ALBENGA, VIA MARTIRI, 54	Magazzino	2001	20.238	€ 63	Locazione	28/12/2013	Impresa Commerciale	€ 16.280.000	€ 5.703.365	
49	ROMA, VIA SCHIAVONETTI 325	Commerciale	2000	34.596	€ 200	Locazione	07/06/2013	Impresa Commerciale	€ 27.990.000		
50	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	1992	4.693	€ 339	Locazione	21/12/2018	Impresa Commerciale	€ 18.610.000	€ 5.571.679	
51	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	21/12/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
52	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/08/2012	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
53	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	03/08/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
54	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	03/08/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
55	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2010	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
56	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/07/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
57	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	

Bilancio al 31 dicembre 2007

Nota integrativa

14

**ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
58	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
59	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	05/10/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
60	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/07/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
61	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	25/11/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
62	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
63	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	02/02/2019	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
64	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	09/01/2019	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
65	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
66	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2019	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
67	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	14/12/2019	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
68	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	23/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
69	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	04/12/2019	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
70	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	14/01/2017	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
71	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	28/12/2019	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
72	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	02/11/2017	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
73	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	14/09/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
74	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	21/02/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
75	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/10/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
76	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	29/05/2012	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	

**ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
77	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
78	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	07/11/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
79	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2017	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
80	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
81	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/11/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
82	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2019	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
83	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
84	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
85	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
85	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
85	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	11/12/2019	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
86	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	04/12/2019	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
87	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	09/09/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
88	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Posto Auto Coperto	1980	20.965	€ 135	Locazione	28/02/2011	Impresa Commerciale	€ 23.230.000		
89	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Posto Auto Coperto	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2008	Impresa Commerciale	v.s.		
90	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2012	Impresa Commerciale	v.s.		
91	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2009	Impresa Commerciale	v.s.		
92	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2010	Impresa Commerciale	v.s.		
93	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2009	Impresa Commerciale	v.s.		

### ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
94	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2009	Impresa Commerciale	v.s.		
95	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2013	Impresa Commerciale	v.s.		
96	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2012	Impresa Commerciale	v.s.		
97	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Ufficio	1984	4.815	€ 119	Locazione	31/12/2009	Impresa Commerciale	€ 8.280.000		
98	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Magazzino	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2009	Impresa Commerciale	v.s.		
99	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2012	Impresa Commerciale	v.s.		
100	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	29/09/2010	Impresa Commerciale	v.s.		
									€ 384.380.000	€ 129.500.000	

#### PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 19/05/2000 FINO AL 31/12/2007

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita		
Immobile Viale Isonzo,25 MILANO	Mq. 6781	21/07/2000	€ 11.386.065	€ 13.330.000	30/12/2004	€ 13.530.000	€ 3.929.836	€ 198.813
Immobile Via San Prospero, 1 MILANO	Mq. 8740	20/12/2002	€ 45.879.857	€ 45.800.000	30/11/2005	€ 52.000.000	€ 5.043.180	€ 974.745
Via Po 1/3-Lotto A San Giuliano Milanese	Mq 37435	19/03/2001	€ 21.879.931	€ 21.640.000	02/10/2007	€ 21.561.594	€ 12.970.492	€ 888.674
Via Po 5-Lotto B San Giuliano Milanese	Mq 16093	29/06/2001	€ 10.618.042	€ 11.480.000	02/10/2007	€ 11.438.406	€ 5.910.566	€ 427.321
			€ 89.763.894	€ 92.250.000		€ 98.530.000	€ 27.854.074	€ 2.489.553

## II.8 Posizione netta di liquidità

La liquidità disponibile risulta attualmente presente per Euro 12.661.666 su conti correnti accesi presso Bnp Paribas Securities Services SA – succursale di Milano – con sede in Via Ansperto n.5, nuova Banca Depositaria, subentrata a BNL Spa a partire dal 1° ottobre 2007 in seguito alla firma della nuova convenzione; e per Euro 363.935 su conti correnti ancora accesi presso la stessa BNL Spa, Area Territoriale Lombardia, Piazza San Fedele n.3, Milano, per canoni di locazione accreditati dalle controparti non conformemente alle nuove coordinate bancarie, successivamente trasferiti sui rispettivi conti BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano, nonché per liquidità momentaneamente depositata in relazione ad operatività bancarie al momento non ancora coperte dalla banca depositaria.

Il saldo totale, pari a Euro 13.025.601 risulta essere liquidità temporanea comprensiva degli interessi di competenza.

La liquidità impegnata per operazioni da regolare pari a Euro 7,5 milioni costituisce l'impegno per l'acquisto di titoli di stato effettuato da Bnp Paribas Asset Management Sgr Spa, in relazione al patrimonio conferito in delega in virtù della convenzione in essere, eseguito a fine dicembre 2007 e regolato nei primi giorni del 2008.

## II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per Euro 981.694 relativi a:
  - Ratei attivi per interessi sui titoli di Stato pari a Euro 241.395; interessi su conto corrente gestione finanziaria pari a Euro 43.864; interessi su titoli di debito non quotati pari a Euro 658.837;
  - Risconti attivi relativi a commissioni su fidejussioni per Euro 734; risconti attivi inerenti la gestione immobiliare per Euro 36.864.
  
- Altre per Euro 26.834.401 riguardanti:
  - Oneri per istruttoria e per l'imposta sostitutiva per l'erogazione dei mutui contratti con Eurohypo Milano e Royal Bank of Scotland Milano nell'anno 2002 per Euro 108.193, differiti per un periodo pari alla durata del contratto di mutuo.
  - Crediti v/fornitori per nota credito da ricevere Euro 165.
  - Depositi cauzionali su utenze per Euro 57.196.
  - Crediti v/BNL Fondi Immobiliari SGR pA per Euro 440.766 di cui Euro 440.426 per conguaglio attivo delle commissioni di gestione relative all'anno 2007.
  - Crediti v/Banca Depositaria per conguaglio attivo delle commissioni relative all'anno 2007 per Euro 17.127.
  - Crediti verso Sac Italia per Euro 3.892.091 relativo a finanziamento soci.
  - Crediti verso Sac Luxembourg per 20.000.000 relativo a finanziamento infruttifero
  - Crediti verso clientela per Euro 2.318.863 relativi a canoni di locazione da incassare per fatture emesse e da emettere.

## Sezione III - Le passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti

Nominativo controparte	Categoria controparte	Importo erogato	Durata anni	Forma tecnica	Attività del fondo date a garanzia	
					Immobile	Costo storico rivalutato
EUROHYPO MILANO	banca italiana	€ 72.000.000	8	mutuo ipotecario bullet tasso variabile	Immobile Progeco - I Portali - Modena - Grande Distribuzione	€ 36.270.000
					Immobile MSMC - Milanofiori - Rozzano (MI)	€ 25.110.000
					Immobile - Roma - via C. Colombo 420	€ 59.490.000
					Immobile - Milano - via Bernina 12	€ 23.160.000
					Immobile - Poligrafici Editoriale - Bologna	€ 24.890.000
THE ROYAL BANK OF SCOTLAND MILANO	banca italiana	€ 57.500.000	8	mutuo ipotecario bullet tasso variabile	Immobile Rodella - via Sansovino 3,5,7,9 - Mestre (VE)	€ 10.310.000
					Immobile - Roma - via Bianchini 60	€ 16.380.000
					Immobile - Agrate B.za Centro Colleoni "Liocomo"	€ 26.290.000
					Immobile - via Larga - Bologna	€ 68.090.000
					Immobile - Villanova di Albenga	€ 16.280.000
Immobile - MalpensaUno - Gallarate (VA)	€ 18.610.000					

### III.4 Debiti verso partecipanti

Al 31 dicembre 2007 risultano ancora da liquidare proventi per un totale di Euro 58.000, riferito a quote che a tutt'oggi non risultano dematerializzate e non accentrate presso Monte Titoli SpA.

Le quote accentrate presso Monte Titoli S.p.A. risultano essere:

ISIN IT0001423265	n.	8
ISIN IT0001423257	<u>n.</u>	<u>121.876</u>
<i>Totale quote accentrate</i>	<u>n.</u>	<u>121.884</u>

Proventi deliberati per la distribuzione	€ 61.000.000
Proventi erogati ( € 500 x 121.884 )	<u>€ 60.942.000</u>
Totale proventi ancora da erogare	<u>58.000</u>

Nel corso dell'esercizio 2007 è stato inoltre distribuito il rimborso parziale pro-quota ai partecipanti, così come deliberato in sede di approvazione del rendiconto 2006, per una somma complessiva pari a Euro 14.000.000 corrispondente ad Euro 114,76 per quota.

Rimborso deliberato	€ 14.000.000
Rimborso erogato Euro (114,76 x 121.884)	<u>€ 13.987.408</u>
Rimborso ancora da erogare	<u>€ 13.312</u>

### III.5 Altre passività

- ❑ Debiti d'imposta per Euro 15.039, relativi a ritenute d'acconto da liquidarsi nel mese di Gennaio 2008 per Euro 1.857 e debito per imposta sul valore aggiunto risultante dalla liquidazione di dicembre 2007 per Euro 13.182.
- ❑ Ratei e risconti passivi per Euro 623.515, di cui Euro 491.849 relativi agli interessi su mutui ancora da liquidare e per la differenza a ratei e risconti afferenti la gestione immobiliare.
- ❑ Altre passività per Euro 11.880.322, composte da fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio per Euro 2.195.944, da accantonamento per commissioni di incentivo di cui alla sezione VII.2 Euro 1.886.430, da anticipi ricevuti da inquilini per Euro 552.595, da depositi cauzionali in contanti ricevuti da parte dei conduttori e relativi interessi legali per Euro 738.746, per Euro 6.607 per ritenute d'acconto da liquidare a pagamento avvenuto delle fatture e per 6.500.000 caparre ricevute da parte dei promettenti acquirenti in relazione a preliminari di compravendita stipulati nel corso dell'esercizio.

## Sezione IV - Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 19/05/2000 FINO AL 31/12/2007	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
	IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	305.000.000
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	305.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	3.054.060	1,00%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	4.989.114	1,64%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	27.743.834	9,10%
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	-7.078.975	-2,32%
I. Oneri di gestione complessivi	-9.501.452	-3,12%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	792.671	0,26%
M. Imposte complessive	-34.955	-0,01%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE		0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	10.126.000	3,32%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	30.090.296	9,87%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2007	335.090.296	109,87%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	5,62%.	

## Sezione V - Altri dati patrimoniali

### V.1 Impegni assunti dal Fondo

IMPEGNI ASSUNTI A FRONTE DI CONTRATTI DERIVATI	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: • futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili • opzioni su tassi e altri contratti simili • swaps e altri contratti simili	€ 72.000.000	19,19%
Operazioni su tassi di cambio: • futures su valute e altri contratti simili • opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili • swaps e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: • futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili • opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili • swaps e altri contratti simili		
Altre operazioni: • futures e contratti simili • opzioni e contratti simili • swaps e contratti simili		



I contratti derivati su tassi di interesse sono relativi alla copertura del rischio di oscillazione del tasso (euribor 3 mesi) preso a base per il calcolo degli interessi dovuti per il mutuo erogato da Eurohypo Milano. Il capitale nozionale dei contratti derivati, Euro 72 milioni, controparte Banca Nazionale S.p.A., è pari agli utilizzi effettuati nel corso del 2002 e lo stesso non viene trasferito, ma rappresenta il parametro di riferimento per il calcolo dei flussi di interesse che vengono scambiati fra le parti in via differenziale. La durata dei contratti è correlata alla durata del fido accordato da Eurohypo Milano.

#### DETTAGLIO CONTRATTI DERIVATI

Controparte	Capitale di riferimento	data di stipula	parametro per la determinazione dei flussi di interesse
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO SPA	€ 20.000.000	26-apr-2002	Euribor a 3 mesi - 0,30% (spread) tale tasso non deve essere superiore al 5,85% (top rate) od inferiore al 3,90% (floor rate).
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO SPA	€ 15.000.000	27-set-2002	4,125% Euribor a 3 mesi
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO SPA	€ 37.000.000	6-dic-2002	4,355% Euribor a 3 mesi

#### V.2 Attività e passività nei confronti delle società del gruppo di appartenenza della SGR

L'ammontare delle attività nei confronti delle società del gruppo di appartenenza della BNL Fondi Immobiliari Sgr pA, concernono:

- depositi bancari in conto corrente in essere al 31 dicembre 2007 presso Bnp Paribas Securities Services SA per Euro 5.083.050;
- depositi bancari su conti correnti in essere presso Bnl Spa per Euro 363.935;
- crediti per Euro 17.128 relativi al conguaglio attivo delle commissioni di competenza dell'esercizio e da liquidare nei confronti di Bnl Spa e di Bnp Paribas Securities Services SA nella loro qualità di Banca Depositaria. L'importo dovrà essere suddiviso pro quota in base al periodo di espletamento dell'incarico.

L'ammontare delle passività nei confronti delle società del gruppo di appartenenza della BNL Fondi Immobiliari Sgr pA, concernono debiti nei confronti di Bnp Paribas Securities Services SA per Euro 27.203 relativi alla commissione di gestione del mese di dicembre da liquidare.

Sono inoltre in essere contratti derivati su tassi di interesse relativi alla copertura del rischio di oscillazione del tasso (euribor 3 mesi) preso a base per il calcolo degli interessi dovuti per il mutuo erogato da Eurohypo Milano. Il capitale nozionale dei contratti derivati è pari a Euro 72 milioni.

#### V.5 Garanzie ricevute

Il dettaglio delle garanzie ricevute è il seguente:

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
AGRATE BRIANZA, Via Colleoni	Impresa Commerciale	€ 15.000	Deposito Cauzionale
AGRATE BRIANZA, Via Colleoni	Impresa Commerciale	€ 1.750	Deposito Cauzionale
AGRATE BRIANZA, Via Colleoni	Impresa Commerciale	€ 675	Deposito Cauzionale
AGRATE BRIANZA, Via Colleoni	Impresa Commerciale	€ 87.500	Deposito Cauzionale

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
AGRATE BRIANZA, Via Colleoni	Impresa Commerciale	€ 15.250	Deposito Cauzionale
AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 14.000	Deposito Cauzionale
AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 3.125	Deposito Cauzionale
AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 8.750	Deposito Cauzionale
AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 6.420	Deposito Cauzionale contanti
AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 1.175	Deposito Cauzionale contanti
AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 138.000	Deposito Cauzionale contanti
AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 90.000	Deposito Cauzionale contanti
AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 11.000	Deposito Cauzionale contanti
AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 5.504	Deposito Cauzionale contanti
AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 5.250	Deposito Cauzionale contanti
AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 3.475	Deposito Cauzionale contanti
AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 3.250	Deposito Cauzionale contanti
AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 5.750	Deposito Cauzionale contanti
AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 11.625	Deposito Cauzionale contanti
AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 5.375	Deposito Cauzionale contanti
AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 10.625	Deposito Cauzionale contanti
AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 19.250	Deposito Cauzionale contanti
AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 4.000	Deposito Cauzionale contanti
AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 5.828	Deposito Cauzionale contanti
AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 3.875	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 5.005	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 4.702	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 7.747	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 6.456	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 7.350	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 6.026	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 22.500	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 5.588	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 6.646	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 7.975	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 9.576	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 21.000	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 8.400	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 16.800	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 6.065	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 12.870	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 7.800	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 8.250	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 7.200	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 9.479	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 18.600	Deposito cauzionale
GALLARATE, VIA LARIO 31	Impresa Commerciale	€ 13.110	Deposito cauzionale
GENOVA, VIA FIESCHI 17	Impresa Commerciale	€ 38.475	Deposito cauzionale
GENOVA, VIA FIESCHI 17	Impresa Commerciale	€ 45.156	Deposito cauzionale
GENOVA, VIA FIESCHI 17	Impresa Commerciale	€ 12.131	Deposito cauzionale
GENOVA, VIA FIESCHI 17	Impresa Commerciale	€ 19.151	Deposito cauzionale
GENOVA, VIA FIESCHI 17	Impresa Commerciale	€ 7.155	Deposito cauzionale
ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Impresa Commerciale	€ 76.850	Deposito cauzionale
ROMA, VIA C. COLOMBO 416/420	Impresa Commerciale	€ 882.093	Deposito cauzionale
ROZZANO, MILANOFIORI STRADA 6 PAL. L – G	Impresa Commerciale	€ 132.500	Deposito cauzionale

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
ROZZANO, MILANOFIORI STRADA 6 PAL. L - G	Impresa Commerciale	€ 200.000	Deposito cauzionale
SAN GIULIANO, VIA Pò 5	Impresa Commerciale	€ 90.380	Deposito cauzionale
SAN GIULIANO, VIA Pò 5	Impresa Commerciale	€ 142.041	Deposito cauzionale
SAN GIULIANO, VIA Pò 5	Impresa Commerciale	€ 1.000.000	Deposito cauzionale
VENEZIA MESTRE, VIA SANSOVINO N. 3/5/7/9	Impresa Commerciale	€ 6.750	Deposito cauzionale
VENEZIA MESTRE, VIA SANSOVINO N. 3/5/7/9	Impresa Commerciale	€ 38.625	Deposito cauzionale
VENEZIA MESTRE, VIA SANSOVINO N. 3/5/7/9	Impresa Commerciale	€ 6.790	Deposito cauzionale
VENEZIA MESTRE, VIA SANSOVINO N. 3/5/7/9	Impresa Commerciale	€ 11.500	Deposito cauzionale
VENEZIA MESTRE, VIA SANSOVINO N. 3/5/7/9	Impresa Commerciale	€ 4.840	Deposito cauzionale
VIA SANSOVINO 3/5/7/9-MESTRE	Impresa Commerciale	€ 34.000	Deposito Cauzionale contanti
VIA FIESCHI 17-GENOVA	Impresa Commerciale	€ 210	Deposito Cauzionale contanti
VIA FIESCHI 17-GENOVA	Impresa Commerciale	€ 600	Deposito Cauzionale contanti
VIA FIESCHI 17-GENOVA	Impresa Commerciale	€ 120	Deposito Cauzionale contanti
VIA FIESCHI 17-GENOVA	Impresa Commerciale	€ 240	Deposito Cauzionale contanti
VIA FIESCHI 17-GENOVA	Impresa Commerciale	€ 330	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARGA 1-BOLOGNA	Impresa Commerciale	€ 467.393	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 10.200	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 8.392	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 408	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 347	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 192	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 60	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 52	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 52	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 1.291	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 10.800	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 4.648	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 3.752	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 2.582	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 1.618	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 9.296	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 6.456	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 2.092	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 3.152	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 9.000	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 9.479	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 13.050	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 176	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 4.010	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 591	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 172	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 2.727	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 1.054	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 2.442	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 3.254	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 15.600	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 3.228	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 1.046	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 1.186	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 7.800	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 12.150	Deposito Cauzionale contanti

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 3.357	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 143	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 483	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 2.582	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 380	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 117	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 4.443	Deposito Cauzionale contanti
VIA LARIO 40-GALLARATE	Impresa Commerciale	€ 9.000	Deposito Cauzionale contanti
VIA PARACELSO 2/4/6-AGRATE	Impresa Commerciale	€ 625	Deposito Cauzionale contanti
VIA PARACELSO 2/4/6-AGRATE	Impresa Commerciale	€ 12.297	Deposito Cauzionale contanti
VIA PARACELSO 2/4/6-AGRATE	Impresa Commerciale	€ 4.407	Deposito Cauzionale contanti
VIA PARACELSO 2/4/6-AGRATE	Impresa Commerciale	€ 96	Deposito Cauzionale contanti
VIA PARACELSO 2/4/6-AGRATE	Impresa Commerciale	€ 563	Deposito Cauzionale contanti
VIA PARACELSO 2/4/6-AGRATE	Impresa Commerciale	€ 500	Deposito Cauzionale contanti
VIA PARACELSO 2/4/6-AGRATE	Impresa Commerciale	€ 62	Deposito Cauzionale contanti
VIA PARACELSO 2/4/6-AGRATE	Impresa Commerciale	€ 5.000	Deposito Cauzionale contanti
VIA PARACELSO 2/4/6-AGRATE	Impresa Commerciale	€ 7.000	Deposito Cauzionale contanti
VIA PARACELSO 2/4/6-AGRATE	Impresa Commerciale	€ 3.000	Deposito Cauzionale contanti
VIA PARACELSO 2/4/6-AGRATE	Impresa Commerciale	€ 3.575	Deposito Cauzionale contanti
VIA PARACELSO 2/4/6-AGRATE	Impresa Commerciale	€ 3.000	Deposito Cauzionale contanti
VIA PARACELSO 2/4/6-AGRATE	Impresa Commerciale	€ 5.950	Deposito Cauzionale contanti
VILLANOVA D'ALBENGA, VIA MARTIRI, 54	Impresa Commerciale	€ 313.642	Deposito cauzionale
<b>Totale</b>		<b>€ 4.445.504</b>	

## V.6 Ipoteche su beni immobili

A fronte dell'erogazione di mutui ipotecari, sono state rilasciate ipoteche sugli immobili di proprietà del Fondo, nei termini seguenti:

Immobile	Importo	Beneficiario
Mestre - Via Sansovino, 3-5-7-9	10.113.918,00	Royal Bank of Scotland Milano
Modena - CC I Portali -Via Dello Sport, 50	27.080.000,00	Eurohypo Milano
Rozzano (MI) - Milanofiori Strada 6 Pal. L	26.972.000,00	Eurohypo Milano
Roma - Via Bianchini, 60	15.325.538,00	Royal Bank of Scotland Milano
Roma - Via Cristoforo Colombo, 416/420	52.538.000,00	Eurohypo Milano
Milano - Via Bernina, 12	21.530.000,00	Eurohypo Milano
Agrate Brianza (MI) - Via Paracelso, 2/4/6	21.143.620,00	Royal Bank of Scotland Milano
Bologna - Via Enrico Mattei, 102	15.880.000,00	Eurohypo Milano
Bologna - Centro Commerciale " Via Larga"	48.835.510,00	Royal Bank of Scotland Milano
Albenga (SV) - Via Martiri, 54	11.773.014,00	Royal Bank of Scotland Milano
Gallarate (VA) - Via Lario, 37	14.200.000,00	Royal Bank of Scotland Milano
<b>Totale</b>	<b>€ 265.391.600</b>	

## 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 realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Risultato complessivo delle operazioni su:				
<b>A. Partecipazioni in società quotate</b>				
1. di controllo			€ 2.939.403	
2. non di controllo				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito	-€ 128.864		€ 13.264	
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	-€ 147.324			
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		€ 25.212.034			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. Utile/perdita da realizzi					
2.1 beni immobili		€ 360.000			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		€ 6.501.367			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 2.951.341			
5. Ammortamenti					

## Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

### VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

- Euro 3.571.020: interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da Eurohypo Milano. Il mutuo, di tipo bullet, è stato completamente utilizzato nel corso dell'esercizio 2002 per l'importo di Euro 72 milioni.
- Euro 3.507.955: interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da The Royal Bank of Scotland Milano. Il mutuo, di tipo bullet, è stato completamente utilizzato nel corso dell'esercizio 2002 per l'importo di Euro 75 milioni. Nel corso del 2007 è stato effettuato un rimborso anticipato di Euro 17,5 milioni a seguito della vendita del complesso logistico di San Giuliano Milanese. Il debito attualmente in essere risulta pari a Euro 57,5 milioni.

## Sezione VII - Oneri di gestione

### VII.1 Costi sostenuti nel periodo

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	8.154	2,19%	1,58%					
provvigioni di base	7.954	2,14%	1,54%					
provvigioni di incentivo	201	0,05%	0,04%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria	309	0,08%	0,06%		309	0,08%	0,06%	
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4. Spese di revisione del fondo	16	0,00%						
5. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	38	0,01%	0,01%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	161	0,04%	0,03%					
7. Oneri di gestione degli immobili	3.268	0,88%	0,63%					
8. Spese legali e giudiziarie	-	0,00%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	41	0,01%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	1.048	0,28%			2	0,00%		
- di cui contributo consob	-	0,00%						
- di cui spese per specialist	49	0,01%						
- di cui oneri per la quotazione	31	0,01%						
- di cui spese di advisory asset management	-	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	-	0,00%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	70	0,02%						
- di cui altre consulenze	514	0,14%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	384	0,10%			2	0,00%		
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b> (SOMMA DA 1 A 10)	13.036	3,50%			312	0,08%		
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	7.079			5,47%				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	35	0,01%						
<b>TOTALE SPESE</b> (SOMMA DA 1 A 13)	20.150	5,42%			312	0,08%		

### VII.2 Provvigione di incentivo

L'importo accantonato nel Rendiconto del Fondo è pari a Euro 200.634, che si aggiunge all'accantonamento di Euro 1.685.796 già risultante al 31.12.2006.

Tale ammontare è stato determinato, come previsto dagli art. 14.7 e 14.8 del Regolamento del Fondo, raffrontando il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dalla data del giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2007 (5,68%), con l'indicatore di riferimento per l'individuazione del risultato minimo obiettivo (corrispondente al tasso annuo composto pari al tasso di inflazione rilevato dall'ISTAT in base alla variazione dell'indice dei prezzi al consumo per famiglie di impiegati e operai, aumentato del 3%), risultato pari, alla stessa data, al 5,37%.



## **PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI**

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

In relazione alle vendite immobiliari effettuate nel corso del 2007 si informa che la controparte acquirente del centro logistico sito in San Giuliano Milanese è la società IKEA Property Italia Srl del gruppo IKEA, mentre la promittente acquirente con la quale è stato stipulato il preliminare di compravendita per l'immobile di Mestre, Via Sansovino, è la Provincia di Venezia – Settore Edilizia Scolastica Patrimoniale e Monumentale.

In relazione agli acquisti effettuati nel corso del 2007 si informa che la controparte acquirente dell'immobile sito in Agrate - Via Gian Bartolomeo Colleoni, 21 è la società Fondo Pensioni Cariplo – Valore e Sviluppo Immobiliare – Sezione II S.r.l.