

**BNL Fondi Immobiliari**

gruppo  **BNL**

**Rendiconto del Fondo**  
**al 31 dicembre 2003**

**“BNL Portfolio Immobiliare”**

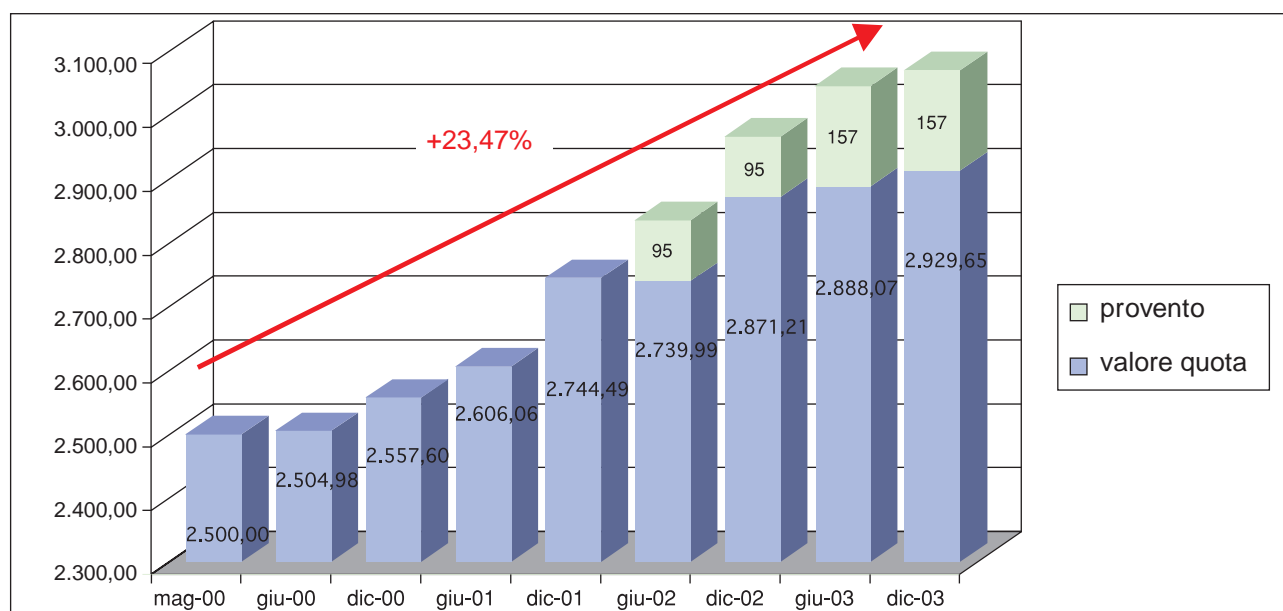
## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

L'esercizio 2003 si chiude con un utile netto di € 14.690.768 (2002: € 27.052.618); il valore complessivo netto del Fondo è passato da € 350.290.192, corrispondente ad un valore unitario delle quote di € 2.871,23, a € 357.416.960, al netto dei proventi di € 157 per quota distribuiti ai sottoscrittori nei mesi di marzo 2002 e 2003; al 31 dicembre 2003 il valore unitario delle quote risulta quindi pari a € 2.929,65.

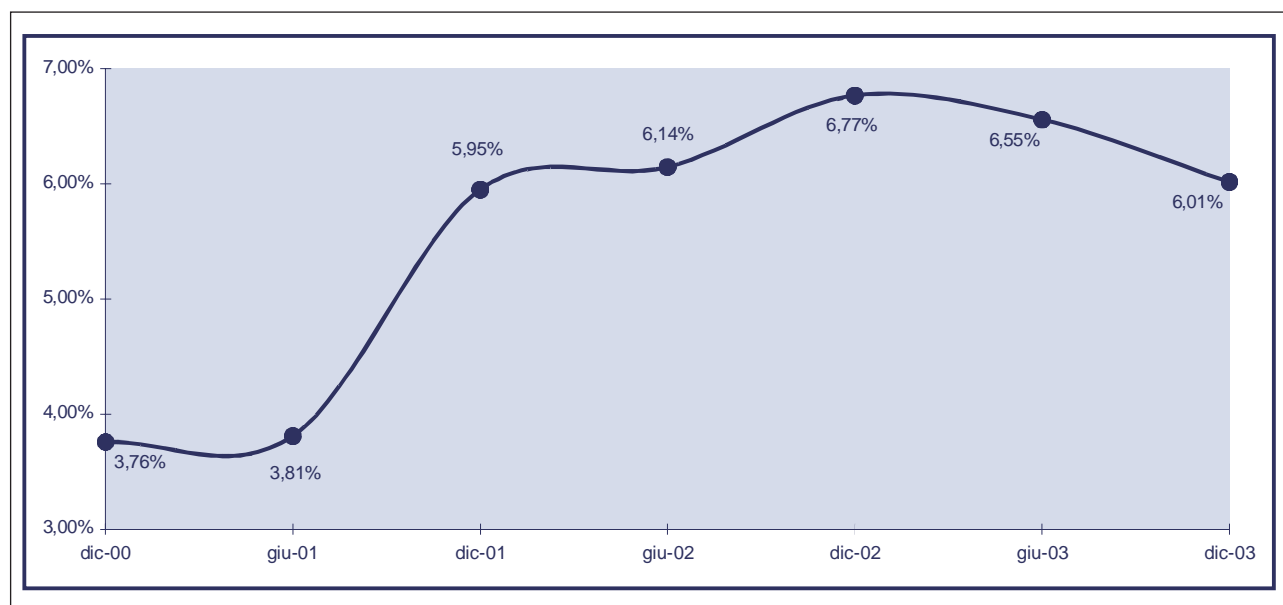
L'incremento del valore della quota registrato nel 2003, al lordo dello stacco dei proventi, è stato pari al 4,29%.

Tale risultato riflette il minor ammontare delle plusvalenze non realizzate su immobili e partecipazioni contabilizzate nel 2003 (€ 7.952.388) rispetto all'analogo dato dell'esercizio 2002 (€ 19.396.700) e risulta coerente con l'andamento del mercato immobiliare, ancora positivo, ma con tassi di incremento inferiori rispetto al biennio 2001-2002.

L'incremento del valore della quota sale al 23,47% rispetto al valore nominale iniziale, come illustrato nel grafico seguente:

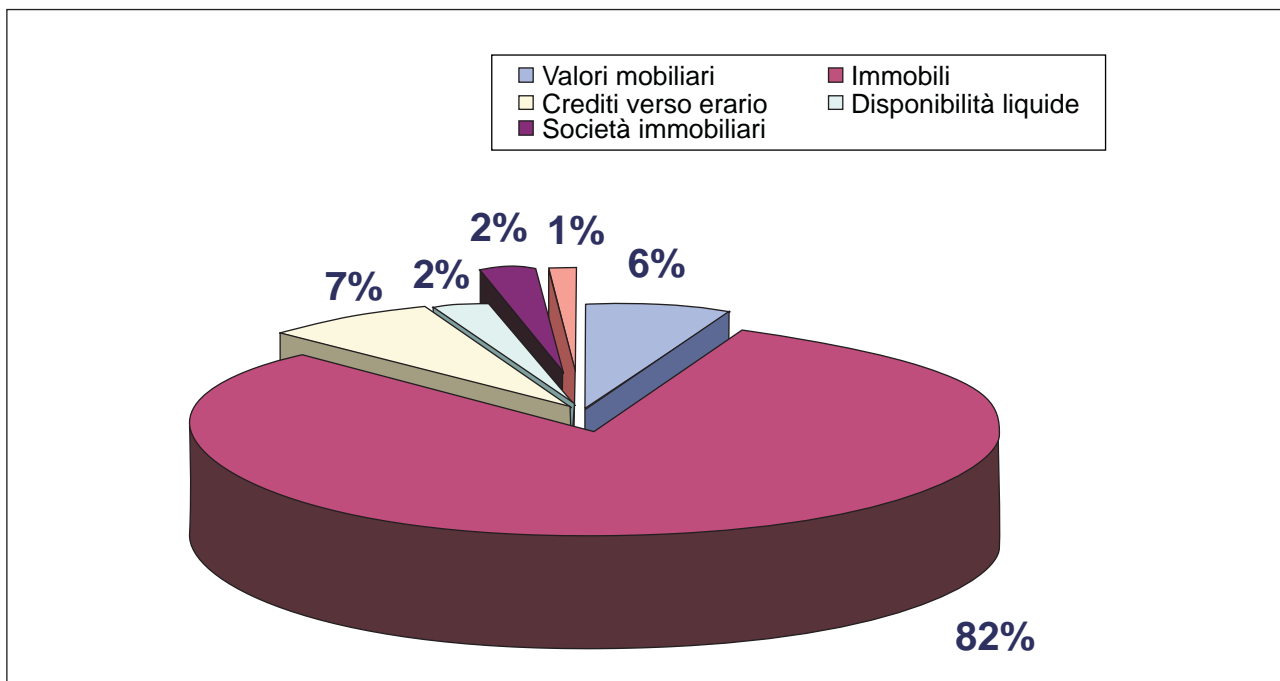


La successiva tabella mostra l'andamento del tasso di rendimento composto annuo del Fondo dall'inizio della sua operatività:



Il totale delle attività gestite dal Fondo al 31 dicembre 2003 risulta pari a € 511.760.646, contro un valore di € 505.543.180 al 31 dicembre 2002.

Il grafico sottostante espone la composizione delle attività del Fondo al 31 dicembre 2003:



### **LO SCENARIO MACROECONOMICO**

Il 2003 è stato caratterizzato da un andamento economico contrastante nelle maggiori aree industriali; mentre il PIL degli U.S.A. è cresciuto del 3,1% rispetto all'anno precedente e quello del Giappone ha superato il 2,5%, in Europa i dati congiunturali hanno ancora mostrato una sostanziale debolezza del ciclo economico.

In questo quadro l'economia italiana ha confermato il ridotto ritmo di crescita già registrato nel 2002, con una variazione annuale del PIL pari allo 0,4%.

### **ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE**

Nel secondo semestre del 2003 per il mercato immobiliare italiano si è consolidata la tendenza alla stabilità: si conferma dunque la situazione disegnata all'inizio dell'anno quando gli operatori del settore rilevavano ancora un possibile margine di crescita per la destinazione residenziale ma la complessiva stasi per gli immobili d'impresa.

Alcuni segnali di una tendenza meno rialzista del mercato immobiliare, che riflette il difficile quadro macro-economico europeo, possono essere colti attraverso l'osservazione di alcuni indicatori quali i tempi medi di vendita e il divario tra prezzo richiesto ed effettivo nonché il rapporto tra numero di transazioni e lo stock di unità immobiliari relative (indice IMI-Agenzia del Territorio)

L'incremento sia dei tempi medi di vendita che dello sconto praticato su prezzo di acquisto sono indicatori di un indebolimento sia del mercato dell'offerta che della domanda che viene ulteriormente confermato dalla contrazione dell'indice IMI (rapporto tra numero di transazioni e stock) che, registrando la quota di patrimonio che cambia di proprietà, fotografa la vivacità/intensità del mercato.

Queste tendenze, comuni mediamente a tutte le tipologie immobiliari, presentano delle dinamiche diverse soprattutto in relazione all'area geografica di riferimento.

Nelle pagine che seguono, si approfondiranno tali tendenze, restituendo un quadro sintetico delle dinamiche del mercato italiano ed europeo in riferimento alle tipologie immobiliari oggetto di investimento (uffici, logistica, retail) e alle principali aree geografiche italiane (Milano, Roma) sulla base dei dati e analisi dei principali Istituti di Ricerca e dell'Ufficio Studi di REAG.

## Settore terziario

Il settore terziario/uffici ha subito, in Europa, un rallentamento nel corso del 2002 e 2003, sia per quanto riguarda l'attività locativa che realizzativa.

Gli affitti in tutte le piazze europee sono rallentati sensibilmente nel 2002 e sono rimasti stabili nel 2003. La maggior parte dei mercati ha sperimentato un declino e solo in poche città (Atene, Lisbona) si è registrato un trend positivo nei canoni di locazione.

Le vacancy rates in Europa sono cresciute gradualmente dai minimi degli anni precedenti, ed alcuni mercati come Dublino (+17,5%) ed Amsterdam (+12,6%) hanno subito un aumento superiore alla media europea (9,5%).

Molte industrie di servizi, principalmente quelle connesse con l'Information Technology (IT) e i servizi finanziari, principali utilizzatrici di spazi terziari, sono state colpite dalla recessione in corso e con loro i mercati immobiliari terziari delle città dove la presenza di questi settori economici è preponderante.

In Italia il settore ha risentito meno degli altri Paesi europei della crisi legata all'IT.

Anche l'offerta soprattutto per il nuovo (+14%) è in crescita e ciò potrebbe determinare una maggior presenza di immobili "tripla A" sul mercato.

I fattori che influenzano il mercato terziario rimangono invariati: la qualità edilizia ed impiantistica degli edifici e del conduttore e la location.

Il settore il cui andamento è ancora positivo, sta decelerando mostrando tassi di incremento inferiori al biennio 2001-2002.

Nel ciclo del mercato europeo Milano si riconferma prossima all'apice del ciclo mentre Roma conserva contenuti margini di crescita.

### Comparto terziario milanese

Nel 2003 il mercato milanese degli uffici si è dimostrato sostanzialmente stazionario: la domanda si è indebolita così come l'attività transattiva mentre l'offerta comincia a crescere, anche se resta scarsa quella di qualità. Questa generale situazione del mercato non ha però prodotto una particolare flessione dei valori di compravendita e dei canoni di locazione.

I tempi medi di vendita e locazione sono più lunghi nelle periferie che nel centro urbano e si attestano intorno ai 5 mesi, lo sconto applicato sul prezzo inizialmente richiesto è mediamente del 12%.

### Comparto terziario romano

Nel 2003 il mercato terziario romano è stato caratterizzato dal calo delle compravendite e dall'aumento sostenuto dei valori immobiliari.

Il mercato delle locazioni si è mantenuto stazionario per quanto riguarda la domanda, l'offerta e il numero di contratti d'affitto stipulati.

## Settore commerciale

Il settore commerciale, in Europa, ha registrato una performance migliore rispetto agli altri comparti; i maggiori Paesi del sud (Italia, Spagna, Portogallo e Francia) hanno avuto una buona attività di sviluppo; nel contempo gli investitori hanno iniziato a spostare la loro attenzione anche verso i mercati dell'Europa dell'Est, in paesi come Polonia, Russia e Repubblica Ceca.

Il mercato italiano, considerando anche i centri in costruzione e quelli in fase di progetto, sta evidenziando una crescita significativa; nel 2003 il numero di strutture dedicate alla Grande Distribuzione Organizzata è aumentato, la maggior concentrazione rimane al nord (66,1%) mentre il numero più elevato di nuovi progetti è nel Sud Italia che presenta interessati bacini d'utenza.

All'aumento delle compravendite di negozi e centri commerciali (+5,8%) si associa l'aumento dei valori pari a 8,4 punti percentuali nel 2003.

## Settore della logistica

Il comparto della logistica, in questi ultimi anni, è in evoluzione grazie ad alcuni fattori che ne determinano lo sviluppo, tra cui: la globalizzazione dei mercati, il decentramento produttivo, i processi di outsourcing, l'evoluzione del sistema dei trasporti, ecc.

Questi fattori assumono caratteri diversi a seconda del Paese dell'UE a cui si fa riferimento. Il livello di outsourcing ovvero l'esternalizzazione dei servizi logistici che rappresenta uno sviluppo importante nei mercati Europei della logistica perché costituisce un'opportunità di risparmio significativa permettendo di concentrarsi sul proprio core business anche se in crescita in tutta Europa presenta ancora livelli molto bassi in Italia.

Il monitoraggio delle "nuove rotte di distribuzione" espressione della pianificazione infrastrutturale sia a livello italiano che europeo permette di capire le localizzazioni che saranno più remunerative nel lungo periodo. I principali collegamenti in progetto o in realizzazione sono:

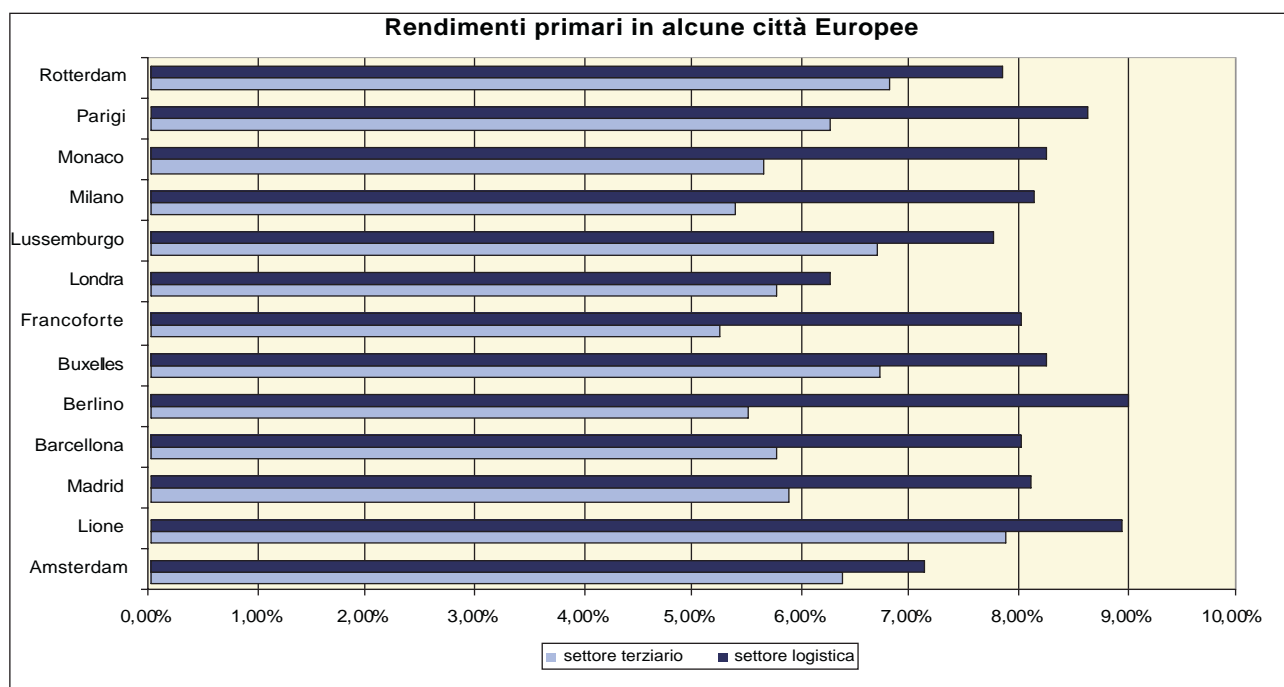
- l'asse ponte dei due mari (Genova, Basilea, Rotterdam, Anversa);
- l'asse del Brennero (Berlino, Monaco, Verona, Bologna, Napoli);
- Corridoio 5 (Lione, Torino, Venezia, Trieste, Lubiana);
- Ponte sullo Stretto (Villa San Giovanni-Messina).

Questi progetti sono tra i 18 che l'Unione Europea intende avviare entro il 2010 e terminare nei successivi 10 anni con l'obiettivo di creare una rete di trasporti integrata e un reale mercato unico. L'Italia, in particolare il Nord, sta assumendo sempre più importanza nel contesto del sistema distributivo e dei trasporti Sud-europeo.

A livello territoriale il maggior sviluppo dei diversi poli logistici è nel nord in cui sono localizzate circa il 65 per cento delle aziende, seguono il centro Italia (25 per cento) e il sud (10 per cento). Attualmente, l'area che gravita intorno a Milano, è la più sviluppata ed accoglie circa il 30% dello stock di magazzini esistenti nel Paese. Le altre localizzazioni dove il mercato immobiliare logistico risulta ben sviluppato sono: la provincia di Roma, l'area territoriale tra Regione Lombardia, Veneto ed Emilia Romagna, il Piemonte (in particolare Torino) e la Liguria. Le localizzazioni citate sono connesse con i trasporti gomma-ferro.

Circa il 50% dei magazzini esistenti è stato costruito prima del 1995 e si stima che almeno la metà di questo sia inadeguato alle esigenze della logistica integrata.

Le nuove realizzazioni immobiliari realizzate tra la fine del 2002 e il primo semestre del 2003 sono state quasi interamente locate con contratti "pre-lets".



## **I FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO IMMOBILIARI IN ITALIA**

### **Il quadro normativo**

Con il decreto n. 47 del 31 gennaio 2003, il Ministero dell'Economia e delle finanze ha emanato le disposizioni attuative della nuova disciplina dei fondi comuni di investimento chiusi, di cui all' art. 5 del decreto legge 351/01.

Le principali innovazioni, di assoluto rilievo per gli sviluppi futuri dell'attività del settore, riguardano, tra l'altro, la possibilità di sottoscrizione delle quote del fondo mediante conferimento di beni; di investire in beni direttamente od indirettamente ceduti o conferiti da soci della società di gestione o da società del gruppo; di assumere prestiti sino ad un importo del 60 per cento del valore degli immobili; di effettuare emissioni di quote di fondi chiusi successive alla prima, prevedendosi, in coincidenza con le nuove emissioni, la possibilità di rimborsi anticipati.

Con il Provvedimento del 27 agosto 2003 la Banca d'Italia, in relazione alle disposizioni contenute nel sopracitato decreto n. 47 del Ministero dell' Economia, ha modificato parzialmente i precedenti Provvedimenti del 1° luglio 1998, del 20 settembre 1999 e del 24 dicembre 1999.

Notevole rilievo ha poi il contenuto del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, che ha sostanzialmente modificato il regime dei fondi comuni di investimento immobiliari ai fini delle imposte sui redditi ed il regime fiscale dei partecipanti.

In particolare, a decorrere dal 1° gennaio 2004 viene soppressa l'imposta patrimoniale dell' 1 per cento a carico dei Fondi; restano immutate la non soggettività del fondo ai fini delle imposte sui redditi e dell'IRAP.

A seguito della soppressione dell' imposta sostitutiva in capo al fondo è stata prevista la tassazione in capo ai partecipanti al momento della percezione dei proventi.

Con decorrenza 1° gennaio 2004, infatti, sull'ammontare dei proventi derivanti dalla partecipazione a fondi immobiliari, nonché sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto, la società di gestione del risparmio opera una ritenuta del 12,50 per cento, a titolo di imposta, nei confronti dei soggetti che abbiano percepito proventi al di fuori dell'esercizio di attività di impresa e nei confronti dei soggetti esenti o esclusi da imposta sul reddito delle società; a titolo d'acconto, se i proventi sono afferenti quote detenute nell'esercizio di attività d'impresa commerciale.

Tale ritenuta non è peraltro operata sui proventi percepiti dalle forme di previdenza complementare di cui al decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124, e dagli O.I.C.R. istituiti in Italia.

Le nuove norme stabiliscono inoltre che non sono assoggettati ad imposizione i proventi percepiti dai soggetti non residenti, in possesso dei requisiti di cui all'art. 6 del decreto legislativo n. 239 del 1996 (c.d. white list).

Resta infine da segnalare che l'art. 3, comma 122, della legge n. 350 del 2003 (legge finanziaria del 2004) prevede un particolare meccanismo di applicazione dell' IVA (c.d. reverse charge) alle operazioni di apporto di immobili ai fondi immobiliari, evitando a questi ultimi l'onere finanziario derivante dal pagamento dell'imposta per rivalsa agli apportanti.

L'efficacia della norma è tuttavia subordinata alla preventiva approvazione da parte del Consiglio dell'Unione Europea.

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

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

Il processo che ha portato alla definizione del portafoglio immobiliare obiettivo di "BNL Portfolio Immobiliare" è stato di tipo "Top-Down" ovvero centrato sulla costruzione di un portafoglio diversificato per il rischio.

Al fine di individuare le aree e le tipologie di interesse per l'investimento del fondo sono stati considerati gli obiettivi strategici, i dati a disposizione sui mercati internazionali, la domanda e l'offerta del mercato e il livello di rischio immobiliare associato alle differenti tipologie immobiliari.

Sulla base di tali considerazioni è stato costruito un modello di portafoglio dal quale emerge che il settore Uffici continuerà ad avere un peso significativo (50-70%) all'interno del portafoglio di investimenti, in quanto in grado di produrre una redditività corretta per il rischio stabile e volumi di cash flow in linea con le aspettative di distribuzione dei proventi. Inoltre, il settore uffici richiede sforzi gestionali inferiori rispetto ad altri settori consentendo quindi di rendere minimi gli oneri operativi. Le aree obiettivo restano quelle caratterizzate da una maggiore crescita economica e dell'occupazione nel settore dei servizi con forte

presenza di società multinazionali e direzioni di società nazionali. Questa strategia si è rivolta alle città di Roma, Milano e alle principali capitali europee, privilegiando la maggiore liquidità degli asset in queste aree e le possibilità di ottimizzazione dei flussi reddituali quale componente rilevante della performance.

Per quanto concerne il settore Retail, l'asset allocation obiettivo è del 20-30% in virtù della continua crescita che il settore della Grande Distribuzione Organizzata presenta in Italia grazie alla

evoluzione strutturale del sistema distributivo.

Con riferimento al settore Industriale/Logistico, l'obiettivo è di allocare il 15-30% delle risorse disponibili con un focus particolare per il Nord.

Le strategie di investimento, così come delineate nel Regolamento del Fondo e nel Prospetto Informativo, nonché gli obiettivi in termini di attività gestite e di utilizzo della leva finanziaria, rimangono pertanto valide.

Nel corso del 2003 è proseguita l'attività di analisi e realizzazione delle opportunità d'investimento del patrimonio del Fondo sul mercato immobiliare italiano e su quelli dei paesi dell'area Euro, nell'ambito delle linee strategiche d'investimento individuate in sede di asset allocation.

Grande impegno ha richiesto la gestione del patrimonio immobiliare del Fondo, il cui valore al 31 dicembre 2003, peritato dagli Esperti Indipendenti, risulta pari, relativamente agli immobili direttamente in carico al Fondo, ad oltre € 415 milioni (€ 391 milioni al 31 dicembre 2002), e a € 41,6 milioni per le proprietà immobiliari facenti capo alle controllate estere (€ 42,6 milioni al 31 dicembre 2002).

Per quanto concerne le attività di investimento sul mercato domestico, si segnala che nel terzo trimestre dell'anno il Fondo ha acquistato una galleria commerciale sita a Gallarate, integrata in un ipermercato denominato "Malpensa Uno", per un controvalore di € 15,1 milioni, oltre IVA.

Nel quadro delle attività poste in essere per la realizzazione degli investimenti all'estero, nell'ultimo trimestre dell'anno è stata costituita la società 49 Rue Vivienne Sas, controllata al 100% da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg Sarl, posseduta interamente dal Fondo per il tramite di SAC Italia Srl.

Tramite questa struttura societaria, realizzata per ottimizzare il rendimento degli investimenti esteri, il 23 gennaio 2004 è stato finalizzato l'acquisto di un immobile per uffici, sito a Parigi, per un controvalore di € 26 milioni, dei quali il 10% versati come caparra dalla società 49 Rue Vivienne nel mese di novembre.

Le operazioni di acquisizione, dirette ed indirette, effettuate dal Fondo nel 2003 rientrano nell'ambito della strategia di investimento riportata nel prospetto informativo.

A seguito delle valutazioni semestrali del patrimonio immobiliare e delle partecipazioni del Fondo in società immobiliari effettuate nel corso dell'esercizio 2003 dagli "Esperti Indipendenti" REAG American Appraisal, il Fondo complessivamente ha contabilizzato nell'anno plusvalenze nette pari a € 7.952.388 (€ 19.396.700 nell'esercizio 2002).

Si evidenzia infine che, in relazione agli investimenti immobiliari effettuati sino al termine dell'esercizio 2003, il Fondo riporta crediti IVA annuali nei confronti dell'Erario per complessivi € 35,9 milioni.

### **Quotazione presso la Borsa Valori di Milano**

Si ricorda che con provvedimento di Borsa Italiana S.p.A. n. 2041 del 29 novembre 2001 è stata disposta l'ammissione alla quotazione nel Mercato Telematico Azionario (MTA) delle quote del Fondo a decorrere dal 2 gennaio 2002.

Nel corso del 2003 il valore di Borsa si è sostanzialmente assestato in un ambito di oscillazione compreso fra i 2.010 ed i 2.215 Euro.

Gli scambi giornalieri hanno interessato mediamente 23 quote, un dato che conferma l'esiguità delle transazioni rispetto al totale complessivo, 122.000, delle quote del Fondo.

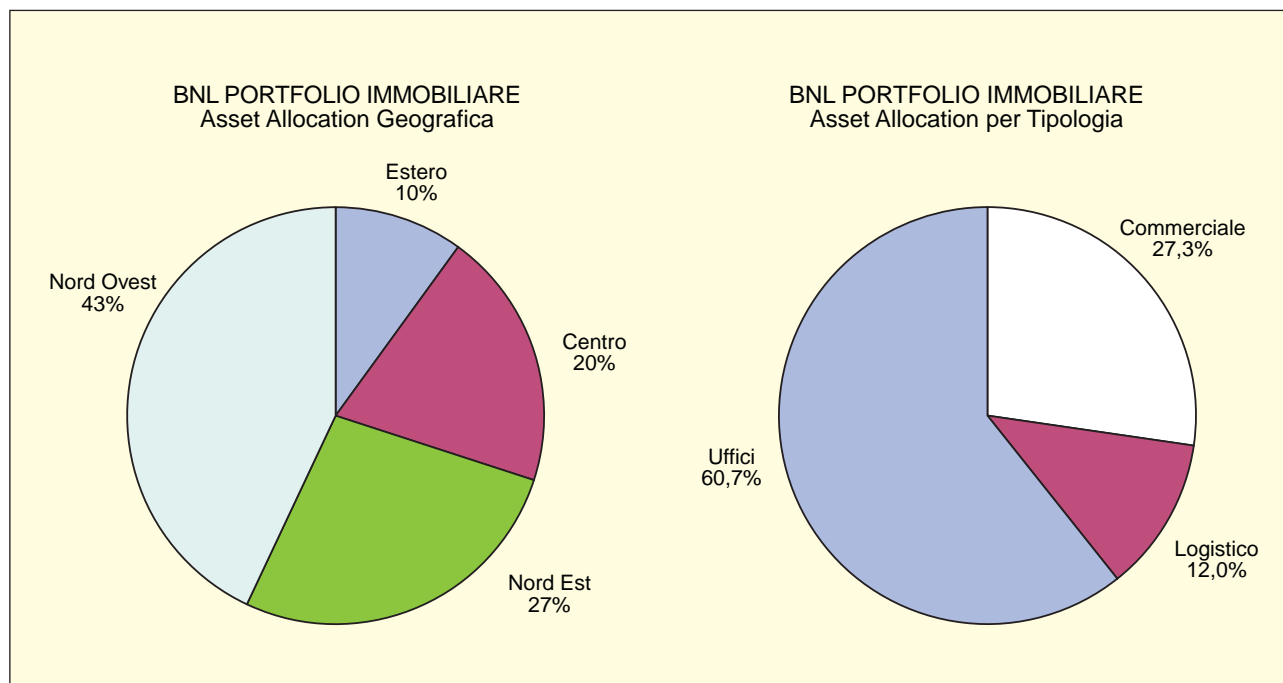
### **Gestione immobiliare**

Gli investimenti in beni immobili in Italia ed in paesi dell'area euro sono stati effettuati 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 elaborando dalla SGR.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo ed alle società immobiliari controllate alla data del 31 dicembre 2003:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto	Valore di mercato al 31/12/2003	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
25/07/00	Uffici	Via Isonzo, 25 Milano	6.781	11.362.052	13.220.000	16,35%	Università Bocconi
30/11/00	Uffici	Via Sansovino 3,5, 7,9 - Mestre (VE)	8.605	9.967.618	11.820.000	18,58%	Conduttori vari
30/11/00	Uffici	Palazzi "L" e "G" a Rozzano-Milanofiori	22.334	22.724.104	28.100.000	23,65%	Canon Italia SpA (sino al 30.9.2003)
30/11/00	Centro Commerciale	Via dello Sport - Modena	8.966	26.855.759	31.200.000	16,17%	Progeco srl
19/03/01	Centro Logistico	Via Po, 3/5 - San Giuliano Milanese (MI)	37.368	21.432.961	24.670.000	15,11%	TNT Tecnologistica
26/05/01	Uffici	Via Mario Bianchini, 60 - Roma	7.675	15.751.935	16.340.000	3,74%	Atlanet SpA
29/06/01	Centro Logistico	Via Po, 5 - San Giuliano Milanese (MI)	16.093	10.587.366	11.770.000	11,17%	Danzas
03/08/01	Ufficio	Via Colombo, 416 - Roma	18.827	44.931.750	53.820.000	15,89%	H3G
26/09/01	Uffici	Via Bernina, 12 - Milano	11.879	17.740.294	21.520.000	21,31%	Siemens Telematica SpA
10/11/01	Uffici	Centro Direzionale Colleoni - Agrate Brianza (MI)	17.245	20.942.327	24.610.000	17,52%	Conduttori vari
30/11/01	Centro Commerciale	Via Larga - Bologna	36.129	51.413.284	55.890.000	8,71%	Nordiconad Scarl e Conduttori vari
27/12/01	Uffici	Via Enrico Mattei, 102 - Bologna	18.602	21.432.961	23.990.000	11,93%	TIM SpA
28/12/01	Deposito logistico	Villanova di Albenga (SV)	20.238	11.981.800	13.860.000	15,67%	Nordiconad Scarl
19/12/02	Uffici	Via San Prospero, 1 - Milano	8.740	45.100.000	45.660.000	1,24%	Unicredito e Conduttori vari
23/12/02	Centro commerciale	Via Schiavonetti, 325 - Roma	26.279	22.000.000	23.900.000	8,63%	Decathlon
17/09/03	Centro commerciale	Via Lario, 37 Gallarate (Va)	4.746	15.134.743	15.400.000	1,75%	Conduttori vari
<b>Immobili Esteri</b>							
30/09/02	Uffici	Rue Charles Lemaire 1 Bruxelles	13.996	34.333.000	36.100.000	5,15%	Bull Sodexho Vari
20/11/02	Centro Logistico	Hochstadt, Am Aischpark 9 Norimberga	7.125	5.250.000	5.490.000	4,57%	Baxter
TOTALI				408.941.954	457.360.000	11,84%	

Grafico - Fondo BNL Portfolio Immobiliare: asset allocation tipologica e geografica degli investimenti effettuati al 31/12/2003



### Gestione mobiliare

Nel corso dell'esercizio 2003 la liquidità derivante dall'attività gestionale e non impegnata in investimenti immobiliari è stata allocata, nell'ambito dell'attività di gestione affidata dalla BNL Fondi Immobiliari SGR p.A. a BNL Gestioni SGR p.A., in strumenti finanziari costituiti per la totalità da titoli dello Stato Italiano denominati in Euro.

Al 31 dicembre 2003 gli investimenti in valori mobiliari risultano pari a milioni di Euro 11,7 milioni. Alla stessa data i depositi bancari, in essere unicamente presso la Banca Depositaria e risultanti da liquidità disponibile momentaneamente, ammontano a € 12,8 milioni.

### RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO BNL

La controllante di BNL Fondi immobiliari SGR p.a., Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., svolge per il Fondo l'attività di Banca Depositaria, ai sensi dell'art. 38 D.Lgs. 24/2/1998; in quest'ambito, si segnala un rapporto di affidamento per operazioni di interest swaps a copertura dei rischi di tasso inerenti ai finanziamenti ipotecari in essere per il Fondo con altri Istituti di Credito.

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

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

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

### PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Rendiconto del Fondo relativo all'esercizio 2003, chiusosi con un utile netto di € 14.690.768, di cui € 7.952.388 da plusvalenze non realizzate su immobili e partecipazioni, presenta un valore complessivo netto pari a € 357.416.960.

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 2003 e di deliberare la distribuzione di un provento di € 55 per ciascuna quota rappresentativa.

per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente  
(Ademaro Lanzara)

## RENDICONTO DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2003

importi in Euro

ATTIVITÀ	Situazione al 31 dicembre 2003		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	€ 11.296.849	2,21%	€ 8.590.233	1,70%
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 0		€ 0	
A3. Altri titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A4. Titoli di debito	€ 18.010.375	3,52%	€ 18.610.375	3,68%
A5. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 11.742.196	2,29%	€ 25.162.737	4,98%
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 derivati non quotati	€ 0		€ 0	
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. Immobili dati in locazione	€ 415.770.000	81,24%	€ 390.780.000	77,30%
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	€ 12.855.518	2,51%	€ 17.451.608	3,45%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	€ 0		€ 0	
G2. Ratei e risconti attivi	€ 3.321.694	0,65%	€ 2.665.179	0,53%
G3. Crediti di imposta	€ 35.909.966	7,02%	€ 40.831.975	8,08%
G4. Altre	€ 2.854.049	0,56%	€ 1.451.072	0,29%
G5. Fondo imposte differite attive	€ 0		€ 0	
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>€ 511.760.646</b>	<b>100,00%</b>	<b>€ 505.543.180</b>	<b>100,00%</b>

## RENDICONTO DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2003

importi in Euro

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	<b>Situazione al 31 dicembre 2003</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 147.000.000	€ 147.000.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	€ 0	€ 0
H3. Altri	€ 0	€ 0
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0	€ 0
I2. Opzioni, premi o altri strumenti derivati non quotati	€ 0	€ 0
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire	€ 21.038	€ 16.910
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 0	€ 0
<b>M. ALTRE PASSIVITÀ</b>		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0
M2. Debiti di imposta	€ 3.578.635	€ 3.448.299
M3. Ratei e risconti passivi	€ 1.090.207	€ 571.937
M4. Altre	€ 2.653.806	€ 4.215.843
M5. Fondo imposte differite passive	€ 0	€ 0
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>€ 154.343.686</b>	<b>€ 155.252.988</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>€ 357.416.960</b>	<b>€ 350.290.192</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>122.000</b>	<b>122.000</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>€ 2.929,65</b>	<b>€ 2.871,23</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota</b>	<b>€ 62,00</b>	<b>€ 95,00</b>
<b>IMPEGNI</b>		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 61.000	€ 0

## RENDICONTO DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 dicembre 2003

importi in Euro

	Rendiconto al 31 dicembre 2003		Rendiconto esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi	€ 0		€ 0	
A1.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A1.3 plus/minusvalenze	-€ 793.384		€ 1.667.000	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 1.457.776		€ 467.362	
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	€ 856.545		€ 212.399	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-€ 180.783		-€ 20.145	
A3.3 plus/minusvalenze	-€ 2.048		€ 3.520	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	-€ 1.344.073		-€ 139.779	
A4.2 non di copertura	€ 0		€ 0	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	-€ 5.967	-€ 5.967	€ 2.190.357	€ 2.190.357
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	€ 26.819.744		€ 22.125.291	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	€ 0		€ 0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	€ 8.745.772		€ 17.729.700	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-€ 1.288.693		-€ 791.727	
B5. AMMORTAMENTI	€ 0		€ 0	
B6. ICI	-€ 1.309.340		-€ 1.087.620	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	€ 32.967.483	€ 32.967.483	€ 37.975.645	€ 37.975.645
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	€ 0		€ 0	
C2. Incrementi/decrementi di valore	€ 0		€ 0	
<b>Risultato gestione crediti</b>	€ 0	€ -	€ 0	€ -
<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>	€ 32.961.516	€ 32.961.516	€ 40.166.002	€ 40.166.002

## RENDICONTO DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 dicembre 2003

importi in Euro

	Rendiconto al 31 dicembre 2003		Rendiconto esercizio precedente	
<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	
<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>	€ 32.961.516	€ 32.961.516	€ 40.166.002	€ 40.166.002
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-€ 5.969.317		-€ 1.125.834	
H1.2 su altri finanziamenti	€ 0		€ 0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	€ 0		€ 0	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	€ 26.992.199	€ 26.992.199	€ 39.040.168	€ 39.040.168
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. Provvigione di gestione SGR	-€ 8.391.349		-€ 8.397.743	
I2. Commissioni banca depositaria	-€ 326.303		-€ 327.545	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-€ 184.288		-€ 160.337	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-€ 64.663		-€ 90.381	
I5. Altri oneri di gestione	-€ 676.000		-€ 755.881	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	€ 100.489		€ 169.259	
L2. Altri ricavi	€ 1.293.166		€ 1.395.982	
L3. Altri oneri	-€ 342.180		-€ 350.282	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	€ 18.401.070	€ 18.401.070	€ 30.523.241	€ 30.523.241
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-€ 3.575.535		-€ 3.448.501,94	
M2. Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio	€ 0		€ 0	
M3. Altre imposte	-€ 134.767		-€ 22.121	
M4. Imposte sospese art. 15 legge 86/94	€ 0		€ 0	
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	€ 14.690.768	€ 14.690.768	€ 27.052.618	€ 27.052.618



## RENDICONTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2003

## NOTA INTEGRATIVA

## PARTE A

## Andamento del valore della quota

Valore quota			provento distribuito	valore quota al lordo del provento
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	€ 3.086,65

Il valore della quota del Fondo, che alla fine dell'esercizio 2002 era pari a € 2.871,23, è passato a € 2.888,07 al 30 giugno 2003, al netto del provento di € 62 distribuito ai sottoscrittori in data 25 marzo 2003, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2003 a € 2.929,65.

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 2003, hanno interessato in media 23 quote, a fronte di un totale di 122.000 quote in circolazione. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo a € 2.215,00 in data 22 luglio 2003 e quello minimo a € 2.010,00 il 19 giugno 2003. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta (30/12/2003) è stata pari a € 2.093,00.

Con la chiusura dell'esercizio 2003, il Consiglio di amministrazione ha deliberato la distribuzione di un provento di € 55,00 per quota, pari ad un ammontare complessivo di € 6.710.000.

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

## Parte generale principi contabili

Il Rendiconto del Fondo (composto da Situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) è stato redatto in conformità alle istruzioni previste dal Provvedimento emanato da Banca d'Italia del 24 dicembre 1999 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 da strumenti finanziari di debito emessi da società immobiliari indirettamente controllate.

Le partecipazioni sono iscritte a bilancio a patrimonio netto; nel caso in cui le stesse detengano direttamente o indirettamente immobili, il patrimonio netto è rivalutato sulla base della perizia effettuata dagli Esperti Indipendenti, R.E.A.G., che procedono prioritariamente alla valutazione degli immobili detenuti, tenendo anche conto degli eventuali effetti fiscali.

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**

In ottemperanza a quanto previsto dalla normativa riguardante l'attività dei Fondi comuni immobiliari chiusi introdotta dal D.L. 25 settembre 2001 n° 351 convertito in Legge n° 410 del 23 novembre 2001, il Fondo è soggetto all'applicazione di un'imposta patrimoniale pari all'uno per cento del valore netto contabile del fondo, calcolato come media dei valori netti contabili risultanti dai rendiconti previsti dalla normativa.

### **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

#### 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 2002, per un controvalore di € 2,3 milioni, a completamento dell’operazione di acquisto dell’immobile ove è situato il centro commerciale. La sede della Società è a Bologna in via del Commercio Associato n. 15.

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	2.250.000	100,00%	€ 2.298.233	€ 2.394.849	€ 2.298.233,00
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

#### B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2003	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 2.880.723	€ 2.672.753	
2) Partecipazioni	€ -	€ -	
3) Immobili	€ -	€ -	
4) Indebitamento a breve termine	€ 139.030	€ 21.132	
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 346.844	€ 345.696	
6) Patrimonio netto	€ 2.394.849	€ 2.305.926	
· capitale circolante lordo	€ 1.015.385	€ 631.550	
· capitale circolante netto	€ 876.355	€ 610.418	
· capitale fisso netto	€ 1.684.108	€ 1.895.208	
· posizione finanziaria netta	€ 710.741	€ 410.717	

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2003	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.512.367	€ 1.158.658	
2) Margine operativo lordo	€ 134.456	€ 17.561	
3) Risultato operativo	€ 134.456	€ 17.561	
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 30.134	€ 8.530	
5) Saldo proventi/oneri straordinari	- € 11.667	- € 186	
6) Risultato prima delle imposte	€ 152.923	€ 25.905	
7) Utile (perdita) netto	€ 88.923	€ 6.793	
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 215.610	€ 234.402	

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

La partecipazione è iscritta a bilancio a patrimonio netto, essendo trascorso oltre un anno dall'acquisizione da parte del fondo.

L'effetto della variazione del criterio di valutazione ha determinato una plusvalenza pari a € 96.616.

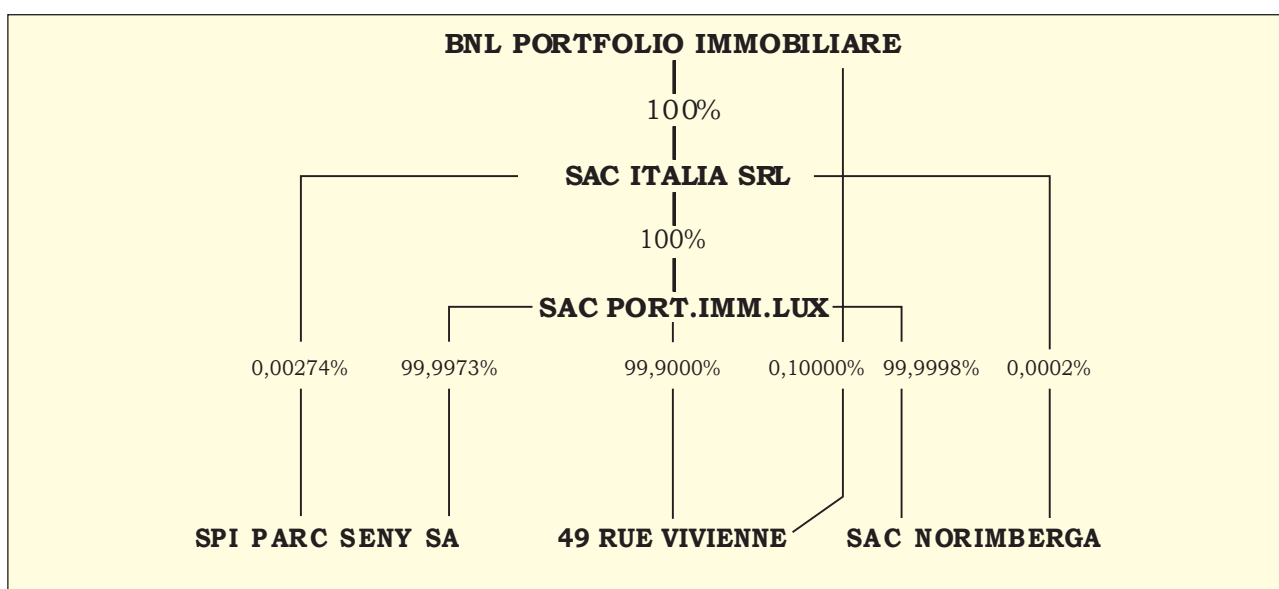
**D) La società Pal.Mira. Srl Unipersonale** gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti ai negozi presenti nella galleria del Centro commerciale di Bologna Via Larga.

- "SAC Italia Srl", holding di partecipazione in società immobiliari, con sede a Milano in Viale Filippetti n.37.

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.

Nel corso del 2003 la società ha avuto un aumento di capitale sociale pari a € 3,5 milioni, finalizzato alla effettuazione di nuovi investimenti immobiliari effettuati dalle società controllate.

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 e 49 RUE VIVIERNE.

La società Spi Parc Seny SA, con sede a Bruxelles e con capitale sociale pari a € 2.262.000, nel corso del 2002 ha acquisito un immobile ad uso uffici di mq. 13.996, ubicato a Bruxelles, per un controvalore di € 34,333 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Eurohypo - Francoforte per € 17,5 milioni e l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 30 settembre 2008, per € 15 milioni. Tali titoli sono stati sottoscritti per € 13.450.000 dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare, di cui € 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.

La società SAC Norimberga SA, con sede a Lussemburgo e con capitale sociale pari a € 624.375, nel corso del 2002 ha acquisito un centro logistico di mq. 7.125, sito nei pressi di Norimberga (Germania Federale), per un controvalore di € 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, pari a € 5,160 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 € 37.000, il 4 novembre 2003 ha siglato un compromesso per l'acquisto di un immobile ad uso uffici a Parigi per € 25,5 milioni, dei quali il 10% versato in pari data; l'investimento è stato poi finalizzato il 23 gennaio 2004.

## 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	8.125.000	100,00%	€ 8.125.000	€ 8.902.000	€ 6.292.000,00
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

## B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2003	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 8.157.174	€ 4.636.143	
2) Partecipazioni	€ 7.312.600	€ 3.812.563	
3) Immobili	€ -	€ -	
4) Indebitamento a breve termine	€ -	€ 47	
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ -	€ -	
6) Patrimonio netto	€ 8.136.609	€ 4.623.551	
· capitale circolante lordo	€ 82.075	€ 61.386	
· capitale circolante netto	€ 82.075	€ 61.339	
· capitale fisso netto	€ 7.312.600	€ 3.812.563	
· posizione finanziaria netta	€ 82.075	€ 61.339	

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2003	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 60.595	€ 16.483	
2) Margine operativo lordo	€ 20.916	- € 1.449	
3) Risultato operativo	€ 20.916	- € 1.449	
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ -	€ -	
5) Saldo proventi/oneri straordinari	- € 165	€ -	
6) Risultato prima delle imposte	€ 20.751	- € 1.449	
7) Utile (perdita) netto	€ 13.058	- € 1.449	
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 480	€ -	

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

I titoli non quotati sono costituiti da obbligazioni emesse da società immobiliari 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		€ 18.010.375		
Parti di O.I.C.R.: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		€ 18.010.375 3,52%		

**Movimenti dell'esercizio**

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	€ 3.500.000	€ 0
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 0	€ 600.000
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 3.500.000	€ 600.000

## 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	€ 11.742.196			
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	€ 11.742.196 2,29%			

### Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	€ 11.742.196			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 11.742.196 2,29%			

### Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 58.909.313	€ 72.143.503
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 58.909.313	€ 72.143.503

## 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	€ 9.018.701	€ 654.667		€ 654.667	2,64%
Da oltre 1 a 3 anni	€ 145.673.412	€ 10.057.097		€ 10.057.097	40,51%
Da oltre 3 a 5 anni	€ 73.669.571	€ 5.421.370		€ 5.421.370	21,84%
Da oltre 5 a 7 anni	€ 45.611.637	€ 2.632.688		€ 2.632.688	10,61%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 954.725	€ 71.693		€ 71.693	0,29%
Oltre 9 anni	€ 83.721.153	€ 5.987.341		€ 5.987.341	24,12%
A) Totale beni immobili locati	€ 358.649.200	€ 24.824.856			100,00%
B) Totale beni immobili non locati	€ 57.120.800				

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutatosi
					Canone per mq	Tipo contratto	1° Scadenza contratto	Nominativo Inquilino	
1	Rozzano, Milanofori Strada 6 Pal. L.	Ufficio	1986	22.334	€ 0	Sfitto			€ 28.100.000
2	Modena, Via Dello Sport N. 50	Negoziato	1988	8.966	€ 227	Locazione	20-11-2006	PROGECO SRL	€ 31.200.000
3	Roma, Via C. Colombo 41/6/420	Ufficio	1999	18.827	€ 179	Locazione	31-12-2006	H&G	€ 53.820.000
4	Milano, Via Bernina 12	Ufficio	1952	11.879	€ 115	Locazione	25-09-2007	SIEMENS SERVIZI AZIENDALI	€ 21.520.000
5	Bologna, Via Enrico Mattei 102	Ufficio	1994	18.602	€ 90	Locazione	30-06-2009	TELECOM ITALIA MOBILE S.p.A.	€ 23.990.000
6	Milano Via Isouza 25	Ufficio	1973	6.781	€ 134	Locazione	30-09-2005	EGEA S.P.A.	€ 13.220.000
7	Milano Via Isouza 25	Ufficio			v.s.	v.s.	30-09-2005	L'UNIVERSITA' COMMERCIALE "LUIGI BOCCONI	v.s.
8	Milano Via Isouza 25	Ufficio			v.s.	v.s.	30-09-2005	L'UNIVERSITA' COMMERCIALE "LUIGI BOCCONI	v.s.
9	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Posto auto cop	1994	8.605	€ 99	Locazione	30-09-2004	DELTA PO S.P.A.	€ 11.820.000
10	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio			v.s.	v.s.	30-04-2007	EURECNA S.r.l.	v.s.
11	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio			v.s.	v.s.	30-04-2009	CAMERA DI COMMERCIO INDUSTRIA ED AR	v.s.
12	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio			v.s.	v.s.	31-03-2004	CENTRO ESTERO DELLE CAMERE DI COMMIE	v.s.
13	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio			v.s.	v.s.	31-12-2004	MEDITERRANEAN SHIPPING	v.s.
14	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio			v.s.	v.s.	31-06-2004	LE NAVI VENEZO S.R.L.	v.s.
15	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio			v.s.	v.s.	31-05-2009	UNIVAR S.P.A.	v.s.
16	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Posto auto cop			v.s.	v.s.	31-08-2009	ENTERPRISE ERICSSON S.P.A.	v.s.
17	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio			v.s.	v.s.	31-05-2008	ENTERPRISE ERICSSON S.P.A.	v.s.
18	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio			v.s.	v.s.	31-12-2006	ALITALIA - LINEE AEREE ITALIANE SPA	v.s.
19	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio			v.s.	v.s.	31-03-2008	DELTA PO S.P.A.	v.s.
20	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio			v.s.	v.s.	30-04-2008	VENETO STRADE S.P.A.	v.s.
21	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Posto auto cop			v.s.	v.s.	31-12-2004	VENETO STRADE S.P.A.	v.s.
22	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Magazzino			v.s.	v.s.	31-12-2006	ALITALIA - LINEE AEREE ITALIANE SPA	v.s.
23	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Posto auto cop			v.s.	v.s.	30-06-2007	RODELLA S.R.L.	v.s.
24	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Posto auto cop			v.s.	v.s.	31-08-2004	ENTERPRISE ERICSSON S.P.A.	v.s.
25	Roma, Via Bianchini, 60	Ufficio	1991	7.675	€ 76	Locazione	31-12-2009	BANCA DI ROMA	€ 16.340.000
26	San Giuliano Milanese, Via Po 1/3 - Loto A	Magazzino			€ 52	Locazione	31-08-2006	TNT Logistics Italia S.P.A.	€ 24.670.000
27	San Giuliano Milanese, Via Po 5 - Loto B	Magazzino	1980	16.093	€ 62	Locazione	30-09-2007	EURO ITALIAN FREIGHT SYSTEMS	€ 11.770.000
28	San Giuliano Milanese, Via Po 5 - Loto B	Magazzino			v.s.	Locazione	30-04-2007	DANZA LOGISTICS	v.s.
29	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Posto auto scop	1990	17.245	€ 103	Locazione	16-05-2005	ARITSU S.p.A	€ 24.610.000
30	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Posto auto scop			v.s.	v.s.	31-03-2004	TOSHIBA EUROPE GMBH	v.s.
31	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Posto auto scop			v.s.	v.s.	30-04-2004	SCALA ITALIA SRL	v.s.
32	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	30-11-2009	DAEWOO ITALIA S.R.L.	v.s.
33	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	15-11-2010	ARITSU S.p.A	v.s.
34	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Magazzino			v.s.	v.s.	30-11-2008	PROXIMM FRANCHISING SH	v.s.
35	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Magazzino			v.s.	v.s.	31-03-2010	AVENTIS BULK	v.s.
36	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	31-12-2005	AVENTIS BULK	v.s.
37	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	30-06-2009	CYPRESS SEMICONDUCTOR ITALIA	v.s.
38	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	31-08-2009	ELETTROCASA	v.s.
39	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	30-09-2004	ELETTROCASA	v.s.
40	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	31-12-2004	ECOLAB S.r.l.	v.s.
41	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	29-09-2009	SCALA ITALIA SRL	v.s.
42	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	31-01-2004	ECOLAB S.r.l.	v.s.
43	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	31-01-2006	SECOM S.r.l.	v.s.
44	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	31-12-2008	ECOLAB S.r.l.	v.s.
45	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	30-04-2006	ARITSU S.p.A	v.s.
46	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	31-03-2005	ASSOMED	v.s.
47	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	31-10-2008	ASSOMED	v.s.
48	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	31-10-2008	VIGANO AURELIO	v.s.
49	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	31-12-2004	SOLAREX ITALIA	v.s.
50	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	31-08-2008	PROXIMM FRANCHISING SH	v.s.
51	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	30-09-2008	LA POLICENTRO S.P.A.	v.s.
52	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	31-07-2008	DATA MANAGEMENT S.P.A.	v.s.
53	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	30-11-2004	DAEWOO ITALIA S.R.L.	v.s.
54	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Posto auto scop			v.s.	v.s.	31-01-2009	TECNOSPHERA S.r.l.	v.s.
55	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	28-02-2009	ECOMAG S.r.l. Ecological Management	v.s.
56	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	30-04-2009	FEDERAZIONE ITALIANA SPORT	v.s.
57	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	30-04-2009	AGER S.r.l.	v.s.
58	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	31-05-2009	TAU 2000 S.r.l.	v.s.
59	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	30-06-2004	MOLDFLOW ITALIA	v.s.
60	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Posto auto cop			v.s.	v.s.	30-06-2005	ASSOMED SRL	v.s.
61	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	31-08-2009	SAN MIGUEL, FABRICAS DE CERVEZA	v.s.
62	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	30-09-2009	JDA SOFTWARE ITALY S.R.L.	v.s.
63	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	30-11-2009	PULPNET S.r.l.	v.s.

ELENCO DEI BENI IMMOBILIARI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato
					Canone per mq	Tipo contratto	1° Scadenza contratto	Nominativo Inquilino	
64	Agrate Brianza Via Paracelso 2/4/6	Ufficio			v.s.	v.s.	30-11-2009	ALFAR S.r.l.	v.s.
65	Bologna, Centro Commerciale "Via Langa"	Negoziato	1994	36.129	€ 108	Locazione	31-12-2014	PALMIRA SRL UNIPERSONALE	€ 55.890.000
66	Bologna, Centro Commerciale "Via Langa"	Supermercato		v.s.	v.s.	Locazione	28-12-2019	IPERNORDBEST SRL	v.s.
67	Villanova D'Albenga, Via Martiri, 54	Magazzino	2001	20.238	€ 59	Locazione	28-12-2007	NORDICONAD S.C.A.R.L.	€ 13.860.000
68	Milano Via San Prospero 1	Negoziato	1890 ca	8.740	€ 392	Locazione	30-06-2009	PERGIOCIO SRL	€ 45.660.000
69	Milano Via San Prospero 1	Negoziato			v.s.	v.s.	31-12-2004	LA RADA SRL	v.s.
70	Milano Via San Prospero 1	Negoziato			v.s.	v.s.	31-12-2008	M.FREY WILLE MILANO S.R.L.	v.s.
71	Milano Via San Prospero 1	Negoziato			v.s.	v.s.	28-02-2006	OYSHO ITALIA SRL	v.s.
72	Milano Via San Prospero 1	Negoziato			v.s.	v.s.	31-12-2011	CAFFE' PIOLA SRL	v.s.
73	Milano Via San Prospero 1	Negoziato			v.s.	v.s.	31-12-2008	SALMOIRAGHI & VIGANO SPA	v.s.
74	Milano Via San Prospero 1	Negoziato			v.s.	v.s.	30-06-2008	CANETTA SRL	v.s.
75	Milano Via San Prospero 1	Negoziato			v.s.	v.s.	31-05-2008	H3G	v.s.
76	Milano Via San Prospero 1	Negoziato			v.s.	v.s.	30-06-2009	PELLACCHERIA PRIMEROSE	v.s.
77	Milano Via San Prospero 1	Negoziato			v.s.	v.s.	31-12-2014	UNICREDIT REAL ESTATE S.P.A.	v.s.
78	Milano Via San Prospero 1	Usi diversi			v.s.	v.s.	28-02-2012	ADM Distribuzione Energia	v.s.
79	Milano Via San Prospero 1	Ufficio			v.s.	v.s.	31-12-2008	UNICREDIT REAL ESTATE S.P.A.	v.s.
80	Milano Via San Prospero 1	Negoziato			v.s.	v.s.	31-12-2008	MROGLIO SPA	v.s.
81	Roma, Via Schiavonetti 327-327	Negoziato	2000	27.909	€ 64	Locazione	07-06-2010	DECATHLON ITALIA S.r.l.	€ 23.900.000
82	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato	1992	4.746	€ 255	Locazione	22-09-2006	MULTISERVICE SNC	€ 15.400.000
83	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	31-05-2007	CASA ARREDO GALLARATE SRL	v.s.
84	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-09-2006	BLURI SRL	v.s.
85	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-09-2006	BLURI SRL	v.s.
86	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	31-05-2007	CALZEDONIA S.P.A.	v.s.
87	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-11-2006	PEZZAROSSO FABRIZIO & C. SNC	v.s.
88	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-09-2006	L'ORO SAS DI PURICELLI	v.s.
89	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	30-08-2009	MARIONNAUD PARFUMERIES	v.s.
90	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-10-2006	IL NATURISTA SAS	v.s.
91	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	05-10-2006	CHAIN SRL	v.s.
92	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-11-2006	MARIKA SAS	v.s.
93	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-09-2006	G.P. SHOES SAS	v.s.
94	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-09-2006	FREEDOM DI GORGOLIONE E.	v.s.
95	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	29-05-2006	LAVASECCO 1 ORA SRL	v.s.
96	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-11-2006	Autogelli S.p.A Centro Direzionale	v.s.
97	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	30-06-2007	SAN PAOLO IMI S.P.A.	v.s.
98	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-09-2007	CALZEDONIA S.P.A.	v.s.
99	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-09-2006	ZANOLINI SPA	v.s.
100	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-09-2006	EDICOLA CINZIA DI GHEZZI M.	v.s.
101	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-09-2006	B. & P. SRL	v.s.
102	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-10-2006	MANIFATTURE RIUNITE PEDRONI SRL	v.s.
103	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	10-11-2006	MINERVA SPA	v.s.
104	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	25-11-2006	COMPAS SPA	v.s.
105	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-09-2006	FASHION DI XIA XUXIN	v.s.
106	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	21-12-2006	DI DONATO DI VERALDI A. E. G. SNC	v.s.
107	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-12-2006	D'ANGELO SRL	v.s.
108	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-11-2006	CRIS CONF. SRL	v.s.
109	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-11-2006	RAFFAELLA SNC	v.s.
110	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	28-02-2007	GIPES SAS	v.s.
111	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-02-2007	GREMAR SRL	v.s.
112	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	31-03-2008	C. & C. SNC	v.s.
113	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-09-2006	CENTRO BORSA SAS	v.s.
114	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	14-12-2007	G. & C. ENTERPRISE SRL	v.s.
115	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	30-11-2007	SIR S FELLE SAS	v.s.
116	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	11-12-2007	UNTEL SRL	v.s.
117	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	27-12-2006	CISALFA SPORT S.P.A.	v.s.
118	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	15-12-2006	SPZI E CAPRICCI SAS	v.s.
119	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	30-03-2007	DO.MA SAS	v.s.
120	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	30-03-2008	EB ITALY SRL	v.s.
121	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	30-09-2009	W.O.B. ITALIA	v.s.
122	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	31-12-2004	BLUVACANZE SPA	v.s.
123	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	22-09-2006	MARIONNAUD PARFUMERIES	v.s.
124	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	30-09-2007	RHODENSEFOTO SRL	v.s.
125	Gallarate Via Lanto 37	Negoziato			v.s.	v.s.	30-09-2007	COMO TOP GAME SNC	v.s.

## II.8 Liquidità disponibile

La liquidità disponibile risulta attualmente presente su conti correnti accesi presso la Banca Depositaria, Banca Nazionale del Lavoro, Area territoriale di Milano – P.zza San Fedele n.3, Milano. Il saldo totale, pari a € 12.855.518, risulta essere liquidità temporanea.

## II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per € 3.321.694 relativi a:
- Ratei attivi per interessi maturati su crediti IVA pari a € 2.643.321 , interessi sui titoli di Stato pari a € 210.526, interessi su conto corrente pari a € 7.128, interessi su titoli di debito non quotati pari a € 219.798 e ratei attivi inerenti la gestione immobiliare per € 30.084;
- Risconti attivi relativi ad assicurazioni per € 204.112; relativi a commissioni su fidejussioni per € 170 e risconti attivi inerenti la gestione immobiliare per € 6.555
- Crediti d'imposta per € 35.909.966 relativi a:
  - imposta sul valore aggiunto per un totale di € 35.905.461, costituiti da credito richiesto a rimborso afferente all'esercizio 2000,2001 e 2002 per € 34.313.804; da credito residuo riferito al secondo trimestre del 2003, il cui ammontare originario richiesto in compensazione in sede di presentazione di rimborso infrannuale ammontava a € 2.362.446, per € 1.591.657;
  - imposta sostitutiva per € 4.505.
- Altre per € 2.854.049 riguardanti:
  - Oneri riguardanti attività di due diligence relativa all'acquisizione dei cespiti immobiliari per € 101.721, differiti per un periodo di cinque anni;
  - Oneri per istruttoria e per l'imposta sostitutiva per l'erogazione dei mutui contratti con Eurohypo Milano e Royal Bank of Scotland Milano per € 324.578, differiti per un periodo pari alla durata del contratto di mutuo.
  - Crediti v/INAIL € 11.602.
  - Crediti v/fornitori per note credito da ricevere € 3.652.
  - Depositi cauzionali su utenze per € 14.267.
  - Credito pari a € 835.536 per versamento premio unico riferito ad un contratto di capitalizzazione con le Assicurazioni Generali S.p.A. avente la natura sostanziale di franchigia negoziale, a fronte del rilascio di polizza a garanzia dell'incasso di canoni di locazione; l'importo è investito prevalentemente in strumenti finanziari obbligazionari coerenti con le previsioni del provvedimento Banca d'Italia del 20 settembre 1999.
  - Crediti verso clientela per € 1.562.693 relativi a canoni di locazione da incassare.

## 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 MSMC - Milanofiori - Rozzano (MI)	€ 28.100.000
					Immobile Progeco - I Portali - Modena - Grande Distribuzione	€ 31.200.000
					Immobile - Roma - via C. Colombo 420	€ 53.820.000
					Immobile - Milano - via Bernina 12	€ 21.520.000
					Immobile - Poligrafici Editoriale - Bologna	€ 23.990.000
"THE ROYAL BANK OF SCOTLAND MILANO"	banca italiana	€ 75.000.000	8	mutuo ipotecario bullet tasso variabile	Immobile Edilnord - via Isonzo n° 25 - Milano	€ 13.220.000
					Immobile Rodella - via Sansovino 3,5,7,9 - Mestre (VE)	€ 11.820.000
					Immobile - Roma - via Bianchini 60	€ 16.340.000
					Immobile - S. Giuliano 1° lotto - Deposito Logistico	€ 24.670.000
					Immobile - S. Giuliano 2° lotto - Deposito Logistico	€ 11.770.000
					Immobile - Agrate B.za Centro Colleoni "Liocorno"	€ 24.610.000
					Immobile - via Larga - Bologna	€ 55.890.000
Immobile - Villanova di Albenga	€ 13.860.000					

### III.4 Debiti verso partecipanti

Al 31 dicembre 2003 risultano ancora da liquidare il proventi per un totale di € 21.038, riferito alle quote che a tutt'oggi non risultano dematerializzate e quindi non accentrate presso Monte Titoli SpA.

Le quote accentrate presso Monte Titoli SpA risultano essere:

ISIN IT0001423265	n.	77
ISIN IT0001423257	n.	121.789
Totale quote accentrate	n.	121.866

Provento deliberato per la distribuzione	€	19.154.000
Provento erogato (€ 157 x 121.866)	€	19.132.962
Provento ancora da erogare	€	21.038

### III.5 Altre passività

- Debiti di imposta per € 3.578.635 costituiti da imposta sostitutiva dell'esercizio per € 3.575.535 e da debiti verso l'Erario per ritenute d'acconto per € 3.100.
- Ratei e risconti passivi per € 1.090.207, per costi di competenza dell'esercizio non ancora liquidati.
- Altre passività per € 2.653.806, composte da fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio per € 1.999.582, a depositi cauzionali in contanti ricevuti da parte dei conduttori e relativi interessi legali per € 654.224.

## Sezione IV

### Il valore complessivo netto

Nella sezione non è possibile quantificare il numero di quote del fondo detenute da investitori qualificati - fatta eccezione per BNL Fondi Immobiliari SGR, che possiede n. 2.440 quote sottoscritte ai sensi del Provvedimento Banca d'Italia 1° luglio 1998 e n. 290 eccedenti la percentuale del 2% del patrimonio del Fondo - né da soggetti non residenti, in quanto, essendo le quote dematerializzate e quotate su un mercato ufficiale, la società di gestione perde la conoscenza della titolarità delle quote scambiate.

<b>PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 19/05/2000 FINO AL 31/12/2003</b>	<b>Importo</b>	<b>In percentuale dell'importo iniziale</b>
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO	305.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	873.616	0,29%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	10.932.590	3,58%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	98.834.470	32,40%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	0,00%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	928.905	0,30%
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	3.672.850	1,20%
H. Oneri finanziari complessivi	-7.095.151	-2,33%
I. Oneri di gestione complessivi	-30.687.065	-10,06%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	1.657.916	0,54%
M. Imposte	-7.547.170	-2,47%
TOTALE RIMBORSI EFFETTUATI	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-19.154.000	-6,28%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2003	357.416.960	117,19%

## 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 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	€ 72.000.000	20,14%

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, € 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.

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 nei confronti della Capogruppo della SGR

L'ammontare delle attività in essere nei confronti della Capogruppo della BNL Fondi Immobiliari SGR p.A., Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., concernono i depositi bancari in conto corrente in essere al 31 dicembre 2003, pari a € 12.855.518.

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 € 72 milioni.

## V.5 Garanzie ricevute

Il dettaglio delle garanzie ricevute è il seguente:

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
Milano, Via Isonzo n. 25	Università Comm. Bocconi	€ 166.566	Deposito cauzionale
Milano, Via Isonzo n. 25	Università Comm. Bocconi Centro Ricerca	€ 21.084	Deposito cauzionale
Milano, Via Isonzo n. 25	Egea Srl	€ 23.193	Deposito cauzionale
Milano, Via Isonzo n. 25	Edilnord 2000 Spa	€ 893.680	Garanzia per locazioni
Mestre, Via Sansovino n.3/5/7/9	Veneto Strade Spa	€ 1.125	Deposito cauzionale
Mestre, Via Sansovino n.3/5/7/9	Le Navi Veneto	€ 16.371	Deposito cauzionale
Mestre, Via Sansovino n.3/5/7/9	Uce Spa	€ 6.790	Deposito cauzionale
Mestre, Via Sansovino n.3/5/7/9	Delta Po Spa	€ 5.750	Deposito cauzionale
Mestre, Via Sansovino n.3/5/7/9	Veneto Strade Spa	€ 45.000	Deposito cauzionale
Mestre, Via Sansovino n.3/5/7/9	Eurecna Srl	€ 5.165	Deposito cauzionale
Mestre, Via Sansovino n.3/5/7/9	Mediterranean Shipping	€ 5.760	Deposito cauzionale
Modena, Centro comm. I Portali	Progeco Srl	€ 206.583	Garanzia adempimenti obblighi
San Giuliano Milanese, Via Po n.1/3	Tnt	€ 472.558	Deposito cauzionale
Roma, Via Bianchini n.60	Atlanet	€ 284.051	Deposito cauzionale
San Giuliano Milanese, Via Po n.5	Euro Italian Freight Systems Srl	€ 90.380	Deposito cauzionale
San Giuliano Milanese, Via Po n.5	Danzas	€ 148.481	Deposito cauzionale
Roma, Via C.Colombo n.416/420	H3G Spa	€ 827.451	Deposito cauzionale
Milano, Via Bernina n.12	Siemens	€ 335.697	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Ecolab Spa	€ 45.918	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Ecolab Spa	€ 15.282	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Ecolab Spa	€ 34.103	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Cypress Semiconductor Srl	€ 6.420	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Aventis Bulk Spa	€ 560	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Aventis Bulk Spa	€ 11.240	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Toshiba Europe	€ 197	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Solarex Italia Srl	€ 5.828	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Assomed - Contr. 227	€ 3.214	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Assomed - Contr. 228	€ 4.807	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Assomed	€ 450	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Elettrocasa Srl	€ 5.504	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Data Management Spa	€ 138.000	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Policentro Promozioni Srl	€ 17.750	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Proximm Franchising	€ 10.850	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Ecomag	€ 11.000	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Scala Italia Srl-Contr. 216-217	€ 4.014	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Tecnosphaera Srl	€ 5.005	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Daewoo	€ 1.175	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Moldflow Italia	€ 11.625	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Tau 2000 Srl	€ 3.875	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Ager Srl	€ 14.000	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	San Miguel	€ 4.000	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Sia Srl	€ 3.000	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Alfar Srl	€ 3.125	Deposito cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Jda Software Italy Srl	€ 5.750	Deposito cauzionale
Villanova, Via Martiri della Libertà	Nordiconad Scarl	€ 290.507	Deposito cauzionale
Milano, Via S. Prospero n.1	La Rada Srl	€ 12.911	Deposito cauzionale
Milano, Via S. Prospero n.1	H3G Spa	€ 69.750	Deposito cauzionale
Milano, Via S. Prospero n.1	Miroglio Spa	€ 24.067	Deposito cauzionale
Milano, Via S. Prospero n.1	Salmoiraghi & Viganò Spa	€ 23.241	Deposito cauzionale
Milano, Via S. Prospero n.1	Oysho Italia Srl	€ 178.488	Deposito cauzionale
Milano, Via S. Prospero n.1	Michaela Frey	€ 11.364	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	Casa Arredo Gallarate Srl	€ 5.165	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	Casa Arredo Gallarate Srl	€ 6.197	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	Bluri Srl	€ 4.702	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	Bluri Srl	€ 5.005	Deposito cauzionale

Gallarate, Via Lario n.37	Calzedonia Spa	€	4.440	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	Calzedonia Spa	€	5.328	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	Rhodensefoto	€	7.747	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	Pezzarossi Fabrizio & C.	€	12.303	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	Chain Srl	€	3.868	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	Marika Sas	€	4.598	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	Marika Sas	€	5.518	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	Autogrill Spa	€	9.038	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	Blu Vacanze Srl	€	4.132	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	Compar Spa	€	7.747	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	Xia Xuxin	€	9.769	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	Xia Xuxin	€	8.141	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	D'Angelo Srl	€	7.327	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	D'Angelo Srl	€	6.105	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	Raffaella Snc	€	3.873	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	Gipes Sas	€	6.456	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	C & C Snc	€	2.511	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	C & C Snc	€	3.013	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	Centro Borsa Sas	€	8.384	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	Centro Borsa Sas	€	10.061	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	G & C Enterprise Srl	€	10.071	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	G & C Enterprise Srl	€	10.071	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	Sir'S Pelle	€	6.456	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	K.Eb Italy Srl	€	6.202	Deposito cauzionale
Gallarate, Via Lario n.37	K.Eb Italy Srl	€	7.442	Deposito cauzionale
Roma, Via Schiavonetti	Parsitalia	€	426.000	Garanzia per locazioni
Bologna, Via Larga	G.D.	€	467.393,49	Deposito cauzionale contanti
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Anritsu Spa	€	96,24	Deposito cauzionale contanti
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Anritsu Spa	€	4.406,85	Deposito cauzionale contanti
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Anritsu Spa	€	12.296,55	Deposito cauzionale contanti
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Secom Srl	€	480,00	Deposito cauzionale contanti
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Hankook	€	6.612,65	Deposito cauzionale contanti
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Hankook	€	387,35	Deposito cauzionale contanti
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Hankook	€	3.000,00	Deposito cauzionale contanti
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Proximm Srl	€	713,00	Deposito cauzionale contanti
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Federazione Italiana Sport Equestri	€	5.000,00	Deposito cauzionale contanti
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Pulpnet Srl	€	3.000,00	Deposito cauzionale contanti
Agrate Brianza, Via Paracelso n.2/4/6	Vigano' Aurelio	€	5.950,08	Deposito cauzionale contanti
Milano, Via S. Prospero n.1	Canetta Srl	€	8.868,08	Deposito cauzionale contanti
Milano, Via S. Prospero n.1	Pergiooco Srl	€	6.047,19	Deposito cauzionale contanti
Milano, Via S. Prospero n.1	Pellicceria Primerose	€	7.847,73	Deposito cauzionale contanti
Gallarate, Via Lario n.37	Marionnaud Parfumeries	€	4.519,00	Deposito cauzionale contanti
Gallarate, Via Lario n.37	Marionnaud Parfumeries	€	7.746,85	Deposito cauzionale contanti
Gallarate, Via Lario n.37	L'Oro Sas	€	3.253,68	Deposito cauzionale contanti
Gallarate, Via Lario n.37	Il Naturista	€	4.010,29	Deposito cauzionale contanti
Gallarate, Via Lario n.37	Gremer	€	7.101,28	Deposito cauzionale contanti
Gallarate, Via Lario n.37	G.P.Shoes	€	6.455,71	Deposito cauzionale contanti
Gallarate, Via Lario n.37	Sfizi E Capricci	€	4.389,88	Deposito cauzionale contanti
Gallarate, Via Lario n.37	Unitel Incasso	€	3.356,97	Deposito cauzionale contanti
Gallarate, Via Lario n.37	W.O.B.	€	2.582,28	Deposito cauzionale contanti
Gallarate, Via Lario n.37	Zanolini	€	6.455,71	Deposito cauzionale contanti
Gallarate, Via Lario n.37	Multiservice	€	3.227,86	Deposito cauzionale contanti
Gallarate, Via Lario n.37	Calzedonia	€	8.392,42	Deposito cauzionale contanti
Gallarate, Via Lario n.37	Comotop	€	1.291,14	Deposito cauzionale contanti
Gallarate, Via Lario n.37	Cris Confezioni	€	5.524,53	Deposito cauzionale contanti
Gallarate, Via Lario n.37	Di Donato	€	9.296,22	Deposito cauzionale contanti
Gallarate, Via Lario n.37	Do.Ma Incasso	€	4.648,11	Deposito cauzionale contanti
Gallarate, Via Lario n.37	Edicola Cinzia	€	2.582,28	Deposito cauzionale contanti
Gallarate, Via Lario n.37	Freedom Incasso	€	9.296,22	Deposito cauzionale contanti
<b>Totale</b>		€	<b>5.776.602,15</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:

- Eurohypo Milano                      ipoteca di € 144 milioni
- Royal Bank of Scotland Milano      ipoteca di € 150 milioni

## PARTE C

## Il risultato economico dell'esercizio

## Sezione I

## Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Partecipazioni in società non quotate</b>				
1. di controllo	€ -		-€ 793.384	
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	-€ 180.783		-€ 2.048	
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: · futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili · opzioni su tassi e altri contratti simili · swaps e altri contratti simili	-€ 1.344.073			
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				

## 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		€ 26.819.744			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. Utile/perdita da realizzi					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		€ 8.745.772			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 1.288.693			
5. Ammortamenti					

## Sezione VI

### Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

La voce è così composta:

- € 2.319.317: 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 € 72 milioni.
- € 3.650.000: 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 € 75 milioni.

## Sezione VII

### Oneri di gestione

La voce è così composta:

- Compenso annuo di gestione riconosciuto a BNL Fondi Immobiliari SGR per € 8.391.349, nella misura dell'1,80% su base annua calcolata sul valore totale delle attività del Fondo al netto delle plusvalenze non realizzate.
- Compenso annuo spettante alla Banca Depositaria, pari a € 326.303, calcolato nella misura dello 0,07 % annuo sulla base degli stessi parametri utilizzati per il calcolo del compenso di gestione spettante alla SGR.
- Oneri per esperti indipendenti per €184.288, relativi a valutazioni semestrali, riconosciuti in base alla convenzione in essere con REAG – Real Estate Advisory Group Srl.
- Spese per la pubblicazione sui quotidiani dei prospetti del Fondo e del valore delle quote, per € 64.663.
- Altri oneri di gestione per € 676.000, di cui € 538.199 relative a spese di gestione immobiliare;

€ 2.925 per perizie assicurative; € 8.600 per spese di certificazione; € 14.305 per commissioni per intermediazione locazioni; € 15.005 per commissioni per pagamento proventi; € 47.903 per consulenze tecniche e € 49.063 per oneri per attività di “specialist” relativa alla negoziazione delle quote del Fondo in Borsa.

## Sezione VIII

### Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- Interessi attivi su disponibilità liquide di competenza dell'esercizio per € 100.489.
- Altri ricavi per € 1.293.166, di cui € 1.159.638 relativi ad interessi attivi su crediti IVA di cui si è richiesto il rimborso all'Erario; € 130.228 per sopravvenienze attive e abbuoni; € 3.300 per indennità da assicurazioni.
- Altri oneri per € 342.180, di cui € 82.496 relativi alla quota di competenza degli oneri differiti; € 25.553 per spese bancarie, interessi passivi e abbuoni; € 203.905 per sopravvenienze passive e € 30.226 per commissioni su fidejussioni passive.

## Sezione IX

### Imposte

Le imposte dell'esercizio per € 3.575.535 sono state calcolate sull'ammontare medio del valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2003 ed al 31 dicembre 2003.

Su tale base è stata applicata l'aliquota dell'1,00% secondo quanto disposto da D.L. 25 settembre 2001 n° 351, convertito in Legge n° 410 del 23 novembre 2001.

Le altre imposte, pari a € 134.767, si riferiscono all'imposta applicata su interessi percepiti dal Fondo relativi alle obbligazioni non quotate emesse da società estera controllata.

## PARTE D

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



**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE**  
ai sensi dell'art.156 e dell'art.9 del D.L. 24.02.1998, n.58

Ai Partecipanti al  
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso  
BNL Portfolio Immobiliare

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso BNL Portfolio Immobiliare per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2003. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione compete agli amministratori della società BNL Fondi Immobiliari S.G.R.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al precedente rendiconto, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 3 marzo 2003.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso BNL Portfolio Immobiliare per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2003 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato del periodo annuale del fondo.

Milano, 27 febbraio 2004

Reconta Ernst & Young S.p.A.

  
Natale Freddi  
(Socio)

