

## FONDO “PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA”

### RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2005

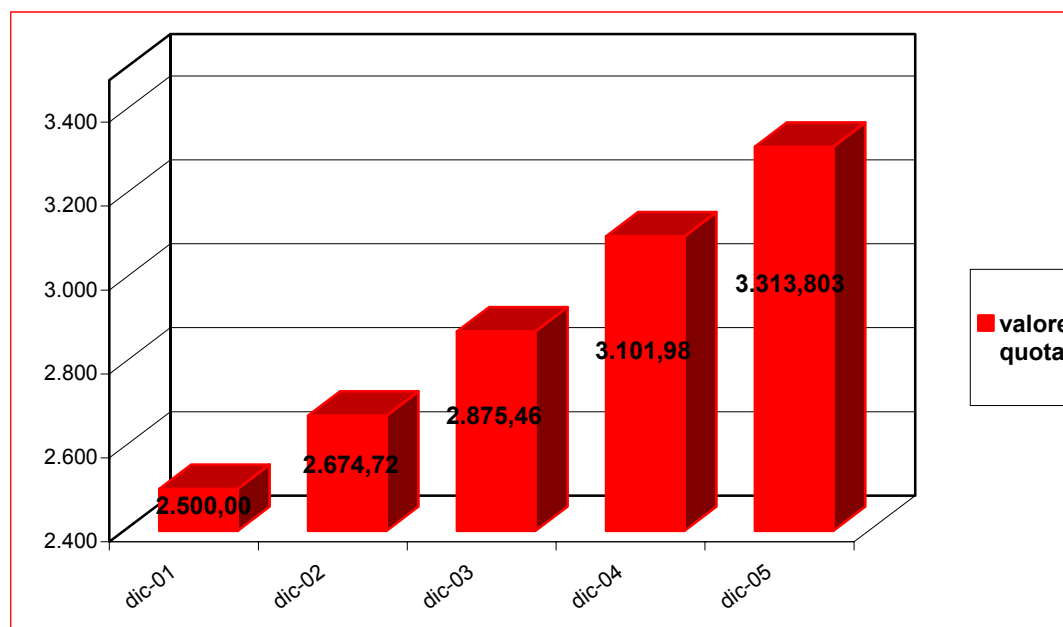
### RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

L' esercizio 2005 si è chiuso con un utile di € 14.660.232 (2004: € 15.672.759), che, al netto delle plusvalenze non realizzate, risulta pari a € 2.462.519 (2004: - € 1.556.650).

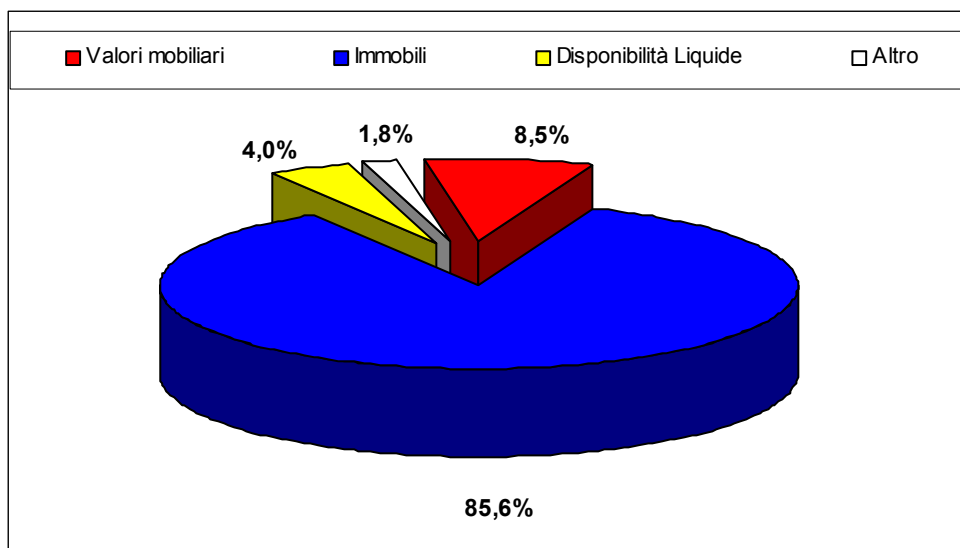
Nello stesso periodo il valore complessivo netto del fondo è passato da € 214.654.927 a € 229.315.159; al 31 dicembre 2005 il valore unitario delle quote risulta quindi pari a € 3.313,803 (2004: € 3.101,95).

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2005 è pari al 7,23%.

Il grafico sottostante espone la composizione delle attività del Fondo al 31 dicembre 2005:



Andamento del valore della quota del Fondo



Composizione delle attività del Fondo al 31 dicembre 2005

## LO SCENARIO MACROECONOMICO

Nel 2005 la crescita dell'economia globale ha dimostrato una solidità tale da assorbire gli alti prezzi petroliferi, subendo ripercussioni marginali sulla capacità di crescita. Il prezzo medio del petrolio importato dai Paesi OCSE ha registrato un aumento di circa il 39 per cento, il più alto mai verificatosi in termini nominali ed il più alto in termini reali dall'inizio degli anni '80.

Negli Usa la crescita economica rimane solida (+3,5%) ed i principali rischi per l'inflazione provengono dal crescente tasso di utilizzo della capacità produttiva e dal prezzo dell'energia.

L'area Euro ha chiuso l'anno inviando segnali di una positiva accelerazione dell'economia, pur confermandosi le differenze esistenti tra le diverse aree geografiche; la variazione reale del PIL su base annua è stata pari all'1,5%, con previsioni di crescita positive per il 2006 (+1,9%). In Italia la crescita reale del PIL è risultata pari allo 0,1%. Secondo l'OCSE<sup>1</sup> è in atto una ripresa economica che dovrebbe proseguire anche nel 2006. Le attese per la tenuta della crescita rimangono positive e, anche sulla base dei recenti dati rivenienti dai principali indicatori di fiducia, si intravede la possibilità di un consolidamento della ripresa già materializzatasi nel corso degli ultimi due trimestri del 2005, con previsioni che indicano una tendenza al riallineamento con gli altri paesi (+1% nel 2006). Permane comunque incertezza sulle future evoluzioni di tutta l'area Euro, legata in particolare alla dinamica della domanda interna.

Nell'area Euro sul fronte dei prezzi i dati Eurostat confermano l'attenuazione delle pressioni, con la variazione dell'indice generale ridottasi a dicembre al 2,2% annuale; l'Italia è risultata in linea con tale valore. Una ridotta spesa per consumi dovrebbe mantenere moderata la dinamica inflazionistica, pur permanendo i rischi per la stabilità dei prezzi derivanti dalla presenza di un eccesso di liquidità sul mercato monetario e dalla incertezza sulla futura evoluzione dei corsi petroliferi.

Il tasso di cambio Dollaro/Euro si è stabilizzato e per il 2006 si prevede un sostanziale equilibrio sull'attuale rapporto.

Nel mercato del lavoro italiano si è registrata una riduzione del tasso di disoccupazione che,

<sup>1</sup> Fonte: OCSE 2005, Studio Economico dell'Italia

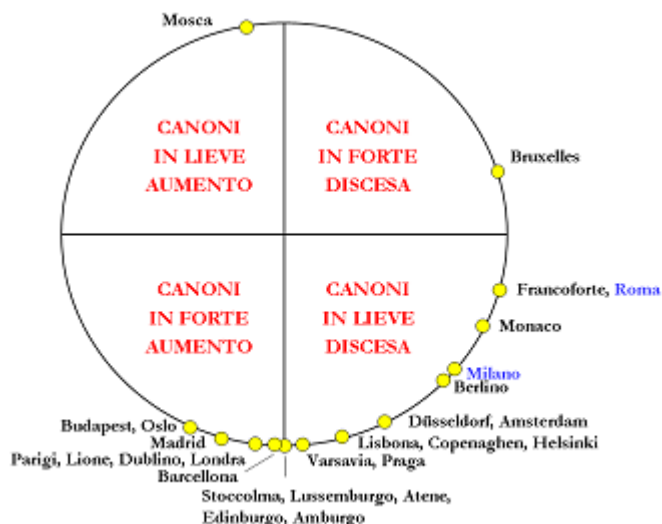
secondo le rilevazioni OECD, nel terzo trimestre si attesta sul 7,5%, in riduzione rispetto al 2004 (8%)<sup>2</sup>.

## ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

### Il mercato immobiliare europeo

Le previsioni per gli investimenti diretti verso il mercato immobiliare Europeo per il 2006 sono positive, con una domanda superiore all'offerta. Nel 2005 vi è stata una compressione dei rendimenti in tutti i mercati e nei diversi settori in Europa. Si stima che i rendimenti degli uffici di prima categoria (grado A) siano diminuiti dello 0,75% a Parigi, Londra e in diverse altre città; anche nei rendimenti delle unità commerciali si è registrata una flessione (rispettivamente 0,75% e 0,5%)<sup>3</sup>.

Il mercato europeo degli uffici mostra segnali di ripresa. La disponibilità di spazio a buon prezzo ha attivato un meccanismo di rilocalizzazione che ha riguardato molte aziende interessate a sedi più comode ed efficienti. L'offerta di nuovo spazio è in riduzione e le maggiori difficoltà nelle locazioni si riscontrano per gli immobili di basso livello qualitativo e localizzati in aree periferiche. Il *vacancy rate* medio europeo è in riduzione.



Canoni primari di uffici in Europa (III Trimestre 2005) - Fonte: Jones Lang LaSalle

### Il mercato immobiliare italiano

Il mercato immobiliare italiano anche nel 2005, confermando una tendenza in atto dal 1997, ha registrato un aumento nei valori. Le previsioni da parte di molti operatori ed analisti di una riduzione nei prezzi non si sono verificate, mentre si è verificato un rallentamento nei tassi di incremento dei prezzi.

<sup>2</sup> Fonte: OECD

<sup>3</sup> Fonte: Jones Lang LaSalle Research

	Variazione dei prezzi (nominali) degli immobili nel periodo 1997-2005	Variazione dei prezzi (reali) degli immobili nel periodo 1997-2005	Variazione semestrale	Variazione annuale
<b>Abitazioni nuove</b>	81,2%	52,7%	2,9%	6,9%
<b>Uffici</b>	69,4%	42,8%	2,7%	6,6%
<b>Negozi</b>	76,9%	49,0%	2,6%	6,4%
<b>Capannoni industriali</b>	58,0%	33,2%	0,0%	6,7%
<b>Box auto</b>	52,0%	28,4%		

Variazione percentuale dei prezzi degli immobili (13 grandi aree urbane) – Fonte Nomisma

	Variazione dei prezzi delle abitazioni nuove nel periodo 1997- 2005		Variazione percentuale dei canoni delle abitazioni usate nel periodo 1997-2005	
	prezzi nominali	prezzi reali	prezzi nominali	prezzi reali
<b>13 grandi aree urbane</b>	81,2%	52,7%	69,1%	42,5%
<b>13 città intermedie (1)</b>	49,4%	26,3%	42,4%	20,3%
<b>Resto d'Italia (2)</b>	52,4%	29,8%	54,5%	30,5%

(1) Feb. 2005/Feb. 1997

(2) Giu. 2005/Giu. 1997

Mercato delle abitazioni<sup>4</sup> – Fonte Nomisma

Il mercato immobiliare si caratterizza per un andamento ciclico; dal dopoguerra ad oggi si sono verificati diverse fasi con una durata media decennale che nel tempo è aumentata. Il ciclo attuale si differenzia per alcuni elementi di rilievo. In particolare, gli shock finanziari dall'inizio del decennio hanno portato un forte afflusso di liquidità al settore che è stato favorito da una sensibile riduzione dei tassi di interesse. L'introduzione dell'Euro ha inoltre accelerato la convergenza delle economie e dei mercati immobiliari: l'aumento dei valori è stato un fenomeno diffuso, ma con intensità diversa nei vari paesi. Nello stesso tempo, la moneta unica ha facilitato gli investimenti *cross border* favorendo l'integrazione dei mercati immobiliari.

Nel mercato italiano gli ultimi anni si caratterizzano anche per un aumento nella mobilità del patrimonio immobiliare, con volumi di scambio in forte crescita.

Settore	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Var.2005/2000
<b>Residenziale prima casa</b>	67.000	74.000	79.000	84.800	90.000	93.500	<b>40%</b>
<b>Turistico</b>	1.900	2.100	2.400	2.650	3.000	3.150	<b>66%</b>
<b>Terziario/uffici</b>	4.250	4.900	5.500	5.950	6.200	6.600	<b>55%</b>
<b>Industriale</b>	2.600	3.100	3.900	4.100	4.200	4.050	<b>56%</b>
<b>Commerciale</b>	4.900	5.500	5.800	6.150	6.500	7.000	<b>43%</b>
<b>Fatturato complessivo</b>	80.650	89.600	96.600	103.650	109.900	114.300	<b>42%</b>

Valori nominali

Fatturato<sup>5</sup> immobiliare italiano – Fonte: Scenari Immobiliari

<sup>4</sup> Valori riferiti alle 13 grandi aree urbane

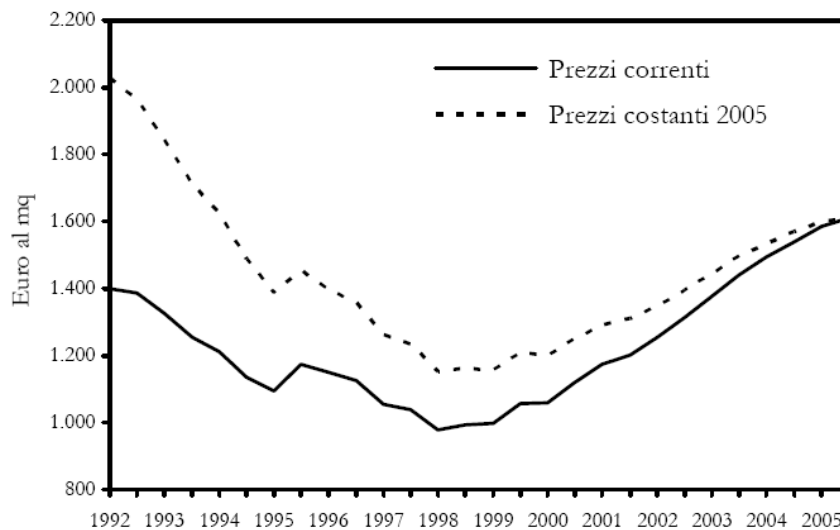
## Prezzi delle transazioni immobiliari e canoni di locazione

Il 2005 a livello nazionale si è caratterizzato per un rallentamento, soprattutto nel secondo semestre, nella crescita dei valori del residenziale, fenomeno anticipato dagli immobili di impresa già nel primo semestre. Anche il mercato dello spazio presenta la stessa dinamica con una riduzione nella crescita dei canoni di locazione.

Il mercato ha raggiunto una fase di maturità con prezzi in aumento ma in misura minore rispetto ai periodi precedenti. In particolare rispetto al 2004 si osserva un allungamento nei tempi medi di compravendita e di locazione<sup>6</sup>.

### □ Uffici

Il mercato italiano degli uffici ha continuato a registrare un incremento nei prezzi (6,6% medio), seppur ridotto rispetto al 2004 (+7,9%). Anche i tempi di vendita e locazione sono tuttavia in aumento, rispettivamente pari a 5,5 e 4,4 mesi.

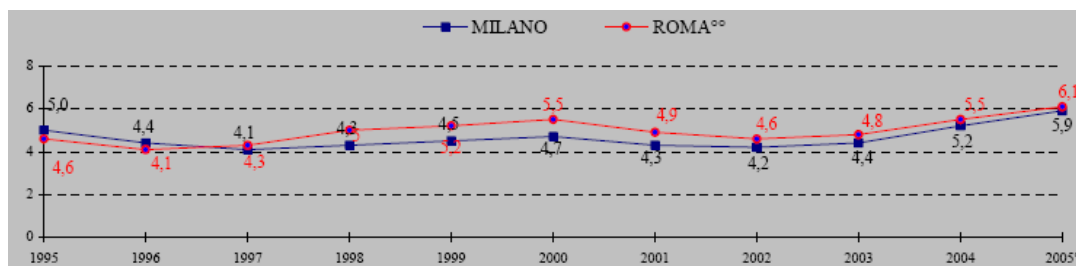


Mercato italiano degli uffici - Prezzi medi correnti e costanti – Fonte Nomisma

La domanda di spazio per uffici è debole, tuttavia nel periodo anche l'offerta si è stabilizzata e complessivamente la dimensione del mercato si mantiene stabile. La ricerca degli utilizzatori e degli investitori si indirizza prevalentemente verso gli immobili di migliore qualità. Si registra inoltre un riflusso di aziende alla ricerca di spazi dalla periferia verso le zone più centrali. Il *vacancy rate* nei due mercati principali nazionali è in leggero aumento.

<sup>5</sup> La definizione di Fatturato considera il valore totale delle compravendite e delle locazioni (queste ultime escluse per il Residenziale).

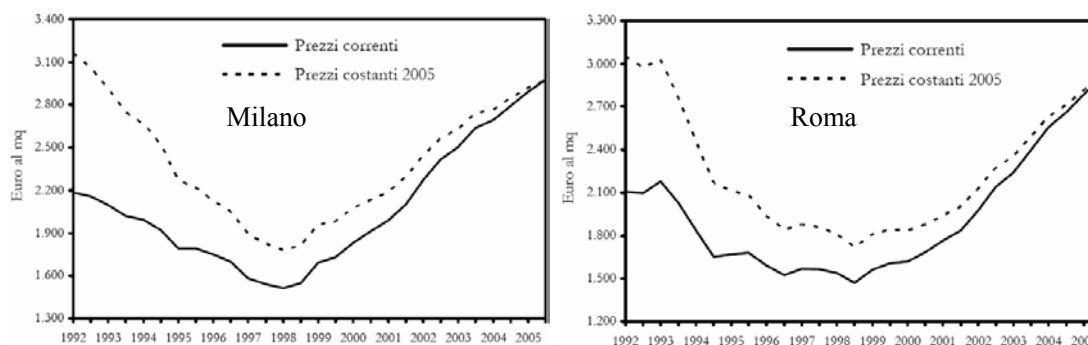
<sup>6</sup> Fonte: Censis - Scenari Immobiliari, Monitor Immobiliare 2005



Vacancy rate uffici – Fonte: Scenari Immobiliari

Nel mercato milanese si conferma il trend nazionale di incremento nei valori di vendita. I prezzi medi in termini reali non hanno ancora raggiunto il valore massimo registrato nel 1993. La domanda di spazio per uffici si è stabilizzata ed anche sul piano dell'offerta non si registrano aumenti.

Il mercato romano degli immobili direzionali ha registrato un ulteriore aumento dei prezzi (+4,2%), confermando il ciclo positivo di espansione. Si registra tuttavia un rallentamento contenuto della domanda e conseguentemente un aumento nei tempi di vendita e locazione.



Mercato degli uffici: Milano e Roma - Prezzi medi correnti e costanti – Fonte Nomisma

## □ Il mercato immobiliare della G.D.O.

L'andamento del comparto commerciale è stato positivo in tutta Europa, resistendo bene alle turbolenze dell'economia e mantenendo buone prospettive anche per il 2006.

I supermercati hanno rappresentato una notevole percentuale degli investimenti, con transazioni di importanti portafogli principalmente in Germania e Svezia.

Nel 2006 ci si attende elevati livelli d'investimenti soprattutto nel settore delle medie superfici. Sul lato dell'offerta il numero di Centri Commerciali sarà ridotto portando sul lato della domanda ad una forte competizione da parte di investitori specializzati per i nuovi immobili che arriveranno sul mercato.

Nel corso del 2005 si è confermato il grande interesse da parte degli investitori internazionali per il mercato italiano della Grande Distribuzione. Rimane una forte potenzialità di crescita del settore che si esprimerà con ampliamenti e nuove aperture di ipermercati e centri commerciali, previsti per 900.000 mq. di GLA per il prossimo biennio.

Tali strutture sono presenti in Italia in modo non omogeneo, essendo localizzate per il 64% nelle regioni del nord, per il 20% nel centro Italia, mentre per il restante 6% nel sud e nelle isole; lo sviluppo di conseguenza sarà certamente concentrato nelle aree del centro sud.

L'aumento della domanda da parte degli investitori internazionali è costante e la redditività nel mercato italiano, anche se in calo, rimane buona.

#### □ Immobili industriali

Nel 2005 la domanda di spazio per logistica, nonostante la debole crescita economica italiana, ha recuperato rispetto all'anno precedente. Sul fronte degli investimenti, la ridotta disponibilità di immobili di buona qualità ha provocato un aumento nei prezzi (+6,7%).

Il mercato del nord Italia registra un aumento nell'offerta, nonostante una stabilità della domanda, soprattutto per locazione. L'aumento dei prezzi e dei canoni nel 2005 è stato inferiore rispetto all'anno precedente.

Il mercato romano ha invece registrato una delle migliori performance dell'intero mercato immobiliare, grazie ad una domanda in crescita e alla scarsa offerta di prodotto di qualità. Anche i tempi di conclusione dei contratti si sono ridotti.

## **IL QUADRO NORMATIVO**

Tra le principali novità che hanno riguardato nell'esercizio 2005 la normativa concernente la gestione del risparmio, si segnala innanzitutto che con Provvedimento del Governatore in data 14 aprile 2005 la Banca d'Italia ha provveduto a riordinare, con alcune innovazioni, la normativa di propria emanazione, riunendo in un'unica fonte (il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio) l'intera disciplina emanata nel corso degli anni in materia di SGR, SICAV e OICR. Le principali novità introdotte dal Regolamento hanno interessato i seguenti argomenti:

- adeguamento della disciplina interna di fonte secondaria alle Direttive Comunitarie Gestore e Prodotto; in particolare, le novità riguardano: la disciplina dei procedimenti autorizzativi delle SGR, l'integrazione delle norme sulle attività connesse e strumentali, le norme di adeguatezza patrimoniale, le condizioni ed i limiti per il conferimento della delega di funzioni;
- evoluzione dei modelli organizzativi, tra i quali: il sistema di governance delle SGR; il sistema dei controlli interni (al quale le SGR dovranno adeguarsi entro il 31 dicembre 2006) che viene articolato in più livelli: controlli di linea, controllo dei rischi (Risk Management), verifiche di compliance ed attività di revisione interna; relazioni tra soggetti coinvolti nel processo produttivo, prevedendo la possibilità di affidare il calcolo del valore delle quote dei fondi alla banca depositaria;
- informazione minima fornita nei prospetti contabili: in particolare, ampliamento del dettaglio delle spese a carico dei fondi, esplicitazione delle soft commission;
- ampliamento di prodotti: in particolare il riconoscimento della possibilità di investimento dei fondi riservati in fondi chiusi non quotati e in fondi speculativi italiani od esteri entro limiti meno stringenti rispetto a quelli previsti per i fondi aperti non armonizzati e per i fondi chiusi non riservati;
- adeguatezza patrimoniale della SGR che gestiscono fondi chiusi non riservati ad investitori qualificati; viene esteso l'obbligo di acquisto in proprio di una quota pari al 2 per cento del NAV iniziale di ciascun fondo della specie anche alle emissioni successive, con riduzione di detta percentuale all'1 per cento per la parte di NAV eccedente l'ammontare di 150.000.000 di euro di ciascun fondo.

Con delibera n. 14990 del 14 aprile 2005, la CONSOB ha apportato modifiche ed integrazioni al

proprio Regolamento del 14 maggio 1999, n. 11971 in materia di emittenti.

Le principali novità derivano dall'armonizzazione comunitaria della disciplina in tema di prospetto informativo, dall'adeguamento alle disposizioni del D.M. 228/1999 (come modificato dal D.M. n. 47/2003) con riferimento ai fondi comuni d'investimento di tipo chiuso, anche immobiliari ("finestre di sollecitazione", sottoscrizione di quote mediante conferimento di beni, indebitamento, operazioni in conflitto di interesse, pubblicità di atti e informazioni concernenti i fondi) e dalle disposizioni in materia di trasparenza informativa (annunci pubblicitari, pubblicazioni sui siti internet dell'emittente).

Con le delibere n. 15232 e 15233 del 29 novembre 2005, la CONSOB ha provveduto inoltre a concludere il recepimento della normativa comunitaria sugli abusi di mercato.

Con decreto del 14 ottobre 2005, efficace dal 4 gennaio 2006, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha modificato il D.M. 228/1999, concedendo ai fondi immobiliari speculativi la facoltà di derogare ai limiti per l'assunzione di finanziamenti previsti dal medesimo decreto.

L'art. 1, comma 481 della Legge 23 dicembre 2005, n. 266 (Legge Finanziaria 2006), entrata in vigore il 1° gennaio 2006, ha stabilito che qualora le quote dei fondi comuni di investimento immobiliari siano immesse in un sistema di deposito accentrato gestito da una società autorizzata ai sensi dell'art. 80 del T.U. di cui al D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, la ritenuta sui proventi da partecipazione ai fondi grava sugli intermediari residenti presso i quali le quote sono state depositate.

Si segnala, infine, che con Legge 28 dicembre 2005, n. 262, recante "Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari", entrata in vigore il 12 gennaio 2006, è stata riformata la disciplina del risparmio gestito.

## **QUOTAZIONE PRESSO BORSA ITALIANA S.p.A.**

Nel corso del 2005 il valore di Borsa delle quote rappresentative del Fondo ha subito un significativo incremento; il titolo, che ad inizio anno veniva scambiato a 2.400 euro, ha chiuso il 2005 con una quotazione di 2.644 euro (+10%) senza essere mai sceso sotto il valore di inizio anno e raggiungendo una quotazione massima di 2.645 euro a ridosso di fine anno.

Il volume degli scambi, con una media di 17 quote al giorno (15 nel corso del 2004), pur in lieve crescita, continua a mantenersi esiguo rispetto al totale delle quote in circolazione (69.200).

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

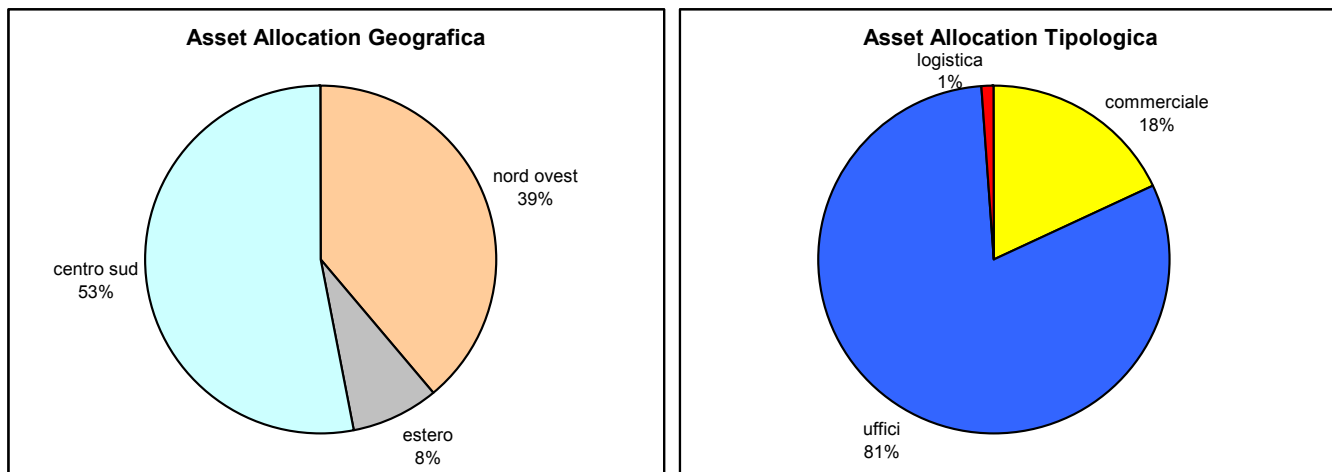
### **LINEE STRATEGICHE DI INVESTIMENTO**

Il Fondo "Portfolio Immobiliare Crescita" nel corso del 2005 è riuscito a finalizzare investimenti immobiliari per complessivi € 23 milioni. La congiuntura del mercato immobiliare ha reso notevolmente difficile l'individuazione di opportunità di investimento con profilo di rischio/rendimento adatto alle aspettative del Fondo.

Ciò ha comportato anche un ridotto utilizzo della leva finanziaria.

Il Fondo comunque intende proseguire la sua attività di investimento nell'esercizio 2006, puntando ad individuare, possibilmente entro la metà dell'anno, anche immobili di tipo "value added" compatibili con gli obiettivi e la vita residua del Fondo.

Tenendo conto anche dell'asset allocation relativo agli investimenti effettuati dall' O.I.C.R. Pan European P.L.P., del quale il Fondo possiede quote per un controvalore di circa € 19,8 milioni, il portafoglio complessivo sin qui costituito presenta la suddivisione geografica e tipologica che viene indicata nei grafici che seguono:



## GESTIONE IMMOBILIARE

Nel corso del 2005 è proseguita l'attività di analisi e realizzazione delle opportunità d'investimento del patrimonio del Fondo sul mercato immobiliare italiano ed estero, nell'ambito delle linee strategiche d'investimento individuate in sede di asset allocation.

Gli investimenti finalizzati nel 2005, al netto delle valorizzazioni, ammontano complessivamente a circa Euro 23,7 milioni e hanno riguardato le seguenti operazioni immobiliari:

- acquisizione di un immobile adibito a medie superfici sito in Bari (BA), Via Maestri del Lavoro, per un controvalore di € 4,1 milioni, locato ad un unico conduttore, Scarpe & Scarpe;
- acquisizione per un controvalore di € 2,6 milioni della totalità delle quote della società "Il Parco s.r.l.", titolare delle licenze commerciali della galleria sita a Prato Calenzano (FI), già di proprietà del Fondo;
- acquisizione di un immobile destinato a galleria commerciale sito in Trevi (PG), via Flaminia km 147, per un controvalore di € 16,8 milioni, e della totalità delle quote della società "Talete s.r.l.", titolare delle licenze commerciali della stessa galleria, per un controvalore di € 204.000.

Essendo già totalmente impegnato l'equity raccolto in fase di collocamento, per finalizzare le acquisizioni sopra ricordate e sostenere gli oneri relativi alle opere di ristrutturazione in corso su cespiti già di proprietà del Fondo, nel corso dell'anno si è utilizzata la linea di credito per finanziamenti ipotecari, messa a disposizione del fondo da Royal Bank of Scotland, per l'importo di Euro 10 milioni.

A seguito dell'ottenimento del provvedimento autorizzativo rilasciato dal Comune di Roma in data 05 settembre 2005, sull'edificio di Roma Via Cristoforo Colombo, sono proseguite le opere di riqualificazione, per un l'importo complessivo superiore a € 20 milioni e per le quali si prevede il completamento nei primi mesi del 2006; nel frattempo l'Agenzia delle Entrate, a fronte degli accordi contrattuali intercorsi, ha preso in consegna le porzioni di immobile già

completate, corrispondendo al Fondo un canone di locazione in misura ridotta fino al termine dei lavori.

L'edificio sito in di Roma, Via Pastrengo, nel corso del primo semestre dell'esercizio è stato liberato dall'occupante senza titolo, Ministero del Lavoro; a seguire si sono compiute le rilevanti opere di riqualificazione previste, per un importo di circa 6,5 milioni, funzionali a permettere al Ministero dell'Economia e delle Finanze – Dipartimento per le Politiche Fiscali di locarlo a far data dal 10 gennaio 2006; parimenti è stato sottoscritto con la Cassa Nazionale dei Ragionieri un accordo con il quale si è stabilita la data del rogito notarile per la vendita dell'immobile entro la fine del mese di febbraio 2006.

In relazione a ciò, la Cassa Nazionale dei Ragionieri ha provveduto a versare un ulteriore importo di € 10 milioni a titolo di accrescimento della caparra confirmatoria.

Si sono concluse, con un costo di circa € 2 milioni, le opere di riqualificazione dell'edificio ad uso uffici sito in Cinisello Balsamo (MI), riguardanti le facciate e le parti comuni, elementi utili per la valorizzazione dell'intero complesso, nonché funzionali al processo di commercializzazione degli spazi.

La valorizzazione dell'edificio ha avuto un effetto positivo sull'attività di messa a reddito delle porzioni ancora sfitte, affidata a Gabetti SpA.

Per l'immobile ad uffici sito in Milano, Via Durando, prosegue l'attività di commercializzazione della porzione residua, anch'essa affidata a Gabetti SpA.

Per la galleria di Civitanova Marche, la cui commercializzazione è stata affidata a Cogest Italia, sono stati completamente riaffittati gli spazi rilasciati da Faber, precedente proprietario. Nei confronti di quest'ultimo, che ha presentato presso il Tribunale di Pescara un'istanza di ammissione al concordato preventivo, è stata iniziata un'azione legale volta alla riscossione dei canoni di locazione maturati ma non corrisposti.

Per l'immobile di Milano - Viale Jenner è stato rinegoziato il contratto con il conduttore Telecom Italia Mobile, conduttore dell'immobile; quest'ultimo si è fatto carico di eseguire ingenti opere di ristrutturazione sull'immobile, funzionali ad ospitare l'alta direzione di T.I.M.

Per l'immobile di Corsico - Via Caboto sono in corso negoziazioni in relazione al contratto di locazione con il conduttore Foster Wheeler, in scadenza nel giugno 2007, per rivederne anticipatamente i termini nell'interesse del Fondo.

Relativamente alle quote di partecipazione nell' O.I.C.R. Pan European P.L.P., gestito dalla società Rockspring, il valore del NAV pro-quota al 30 settembre 2005 risulta pari ad Euro 93.754, con un incremento dell' 8,24% rispetto alla stessa data dell'anno precedente.

Nel corso dell'anno sono stati incassati dividendi per Euro 1.027.628.

La valutazione effettuata dagli "Esperti Indipendenti" REAG American Appraisal alla data di chiusura del rendiconto ha attribuito agli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo, un valore complessivo di mercato pari a € 270.900.000.

La plusvalenza annua non realizzata è stata pari a € 12.197.713.

Si evidenzia infine che, in relazione agli investimenti immobiliari effettuati nell'esercizio 2005, il Fondo riporta crediti IVA nei confronti dell'Erario per complessivi € 422.904.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo alla data del 31 dicembre 2005:

<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 31/12/2005 €</b>	<b>Incremento Valore (%)</b>	<b>Conduttore principale</b>
30/4/2002	Uffici	Roma, Via Cristoforo Colombo, 424/428	30.538	39.300.000	78.600.000	100%	Agenzia delle Entrate
30/4/2002	Uffici	Roma, Via Pastrengo, 22	10.305	19.700.000	41.000.000	108%	Ministero Economia (dal 10 gen. 06)
17/12/2002	Uffici	Milano, via Durando, 38	13.757	17.800.000	22.500.000	26,4%	A.C.I. Interbanca SpA
26/9/2003	Uffici	Cinisello Balsamo (Mi)	24.374	19.200.000	23.400.000	21,8%	Multi Tenant
17/11/2003	Galleria Commerciale	Civitanova Marche	3.713	14.350.000	15.900.000	10,8%	Multi Tenant
28/11/2003	Uffici	Milano, Viale Jenner	20.538	22.650.000	29.600.000	30,6%	TIM
23/04/04	Uffici	Corsico, via Caboto	13.931	19.535.000	23.200.000	18,7%	Foster Wheeler
28/12/04	Galleria Commerciale	Prato Calenzano (FI)	3.729	14.800.000	15.300.000	3,38%	Multi Tenant
18/05/05	Medie Superfici	Bari - Sportown (BA)	2.259	4.050.000	4.300.000	6,17%	Scarpe e Scarpe
08/07/05	Galleria Commerciale	Trevi – P.za Umbra (PG)	6.274	16.750.000	17.100.000	2,09%	Multi Tenant
<b>TOTALI</b>				188.135.000	270.900.000	44,0%	

## **GESTIONE MOBILIARE**

Nel corso dell' esercizio la gestione della liquidità del Fondo, delegata a BNL Gestioni SGR, è risultata investita in titoli del debito pubblico della Repubblica Italiana a tasso variabile denominati in Euro.

Al 31 dicembre 2005 il portafoglio titoli è pari a € 6,8 milioni.

Alla stessa data i depositi bancari, in essere unicamente presso la Banca Depositaria e risultanti da liquidità essenzialmente derivante dall'incasso al termine dell'esercizio della caparra confirmatoria di € 10 milioni sopra ricordata, ammontano a € 12,7 milioni; nel corso del mese di gennaio tale liquidità è stata investita in titoli del debito pubblico della Repubblica Italiana a tasso variabile denominati in Euro.

## **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.

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

Come già ricordato, a BNL Gestioni SGR è stata delegata la gestione della liquidità del Fondo.

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

Nel mese di febbraio è stata finalizzata ad un controvalore di € 41,7 milioni la già ricordata vendita dell'immobile di Via Pastrengo, in Roma.

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

## **PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto del Fondo "Portfolio Immobiliare Crescita" chiusosi il 31 dicembre 2005 con un valore complessivo netto pari a € 229.315.159 ed un utile d'esercizio di €14.660.232, totalmente reinvestito nel Fondo, in linea con le previsioni dell'art. 4.5 del Regolamento.

per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
(Ademaro Lanzara)

# RENDICONTO DEL FONDO "PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2005

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31 dicembre 2005		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	€ 2.675.703	0,85%	€ 0	
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 0		€ 0	
A3. Altri titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A4. Titoli di debito	€ 0		€ 0	
A5. Parti di O.I.C.R.	€ 20.157.110	6,37%	€ 19.260.990	6,85%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 6.829.920	2,16%	€ 19.460.962	6,92%
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	€ 270.900.000,00	85,64%	€ 157.300.000	55,96%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	€ 0		€ 0	
B3. Altri immobili	€ 0	0,00%	€ 66.000.000	23,48%
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	€ 12.741.291	4,03%	€ 32.678.439	11,63%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	€ 0	0,00%	-€ 19.584.482	-6,97%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	€ 0		€ 0	
G2. Ratei e risconti attivi	€ 107.340	0,03%	€ 412.644	0,15%
G3. Risparmi di imposta	€ 422.904	0,13%	€ 3.735.435	1,33%
G4. Altre	€ 2.487.394	0,79%	€ 1.817.198	0,65%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>€ 316.321.662</b>	<b>100,00%</b>	<b>€ 281.081.187</b>	<b>100,00%</b>

## RENDICONTO DEL FONDO "PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2005 importi in Euro

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 31 dicembre 2005	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 60.000.000	€ 50.000.000
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 finanziari derivati non quotati	€ 0	€ 0
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire	€ 0	€ 0
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 0	€ 0
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0
M2. Debiti di imposta	€ 3.090	€ 7.874
M3. Ratei e risconti passivi	€ 725.829	€ 475.956
M4. Altre	€ 26.277.584	€ 15.942.429
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>€ 87.006.503</b>	<b>€ 66.426.260</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>€ 229.315.159</b>	<b>€ 214.654.927</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>€ 69.200</b>	<b>€ 69.200</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>€ 3.313,803</b>	<b>€ 3.101,95</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 0</b>
<b>IMPEGNI</b>		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 10.000.000	€ 0

## RENDICONTO DEL FONDO "PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA"

SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 dicembre 2005

importi in Euro

	Situazione al 31 dicembre 2005		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	€ 0		€ 0	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 1.027.628		€ 440.109	
A2.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A2.3 plus/minusvalenze	€ 896.120		€ 1.072.850	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 351.769		-€ 1.864	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-€ 18.915		€ 10.500	
A3.3 plus/minusvalenze	-€ 26.792		-€ 7.720	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	€ 0		€ 0	
A4.2 non di copertura	€ 0		€ 0	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>€ 2.229.810</b>		<b>€ 1.513.875</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	€ 10.690.146		€ 7.684.458	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZATI	€ 0		€ 0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	€ 12.197.713		€ 17.229.409	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-€ 1.049.040		-€ 982.283	
B5. AMMORTAMENTI	€ 0		€ 0	
B6. ICI	-€ 715.933		-€ 657.394	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>€ 21.122.885</b>		<b>€ 23.274.189</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>€ 23.352.695</b>		<b>€ 24.788.064</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>		€ 23.352.695		€ 24.788.064
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-€ 2.102.903			-€ 607.503
H1.2 su altri finanziamenti	€ 0			€ 0
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	€ 0			€ 0
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		€ 21.249.792		€ 24.180.561
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. Provvigione di gestione SGR	-€ 4.922.066			-€ 4.484.253
I2. Commissioni banca depositaria	-€ 181.339			-€ 165.209
I3. Oneri per esperti indipendenti	-€ 102.715			-€ 63.974
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-€ 33.330			-€ 40.338
I5. Altri oneri di gestione	-€ 913.781			-€ 3.471.353
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	€ 19.904			€ 167.093
L2. Altri ricavi	€ 5.227			€ 2.031
L3. Altri oneri	-€ 459.960			-€ 311.801
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		€ 14.661.732		€ 15.812.759
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	€ 0			€ 0
M2. Risparmio di imposta	€ 0			€ 0
M3. Altre imposte	-€ 1.500			-€ 140.000
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		€ 14.660.232		€ 15.672.759

# FONDO “PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA”

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2005

## NOTA INTEGRATIVA

<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA</b> .....	2
<b>PARTE B – LE ATTIVITA’ LE PASSIVITA’ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO</b> .....	3
Sezione I – Criteri di valutazione .....	3
Sezione II – Le attività.....	4
Sezione III – Le passività.....	13
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	13
Sezione V – Altri dati patrimoniali.....	14
<b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO</b> .....	17
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	17
Sezione II – Beni Immobili .....	17
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari .....	17
Sezione VII – Oneri di gestione .....	18
Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri.....	18
Sezione IX - Imposte.....	18
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI</b> .....	18

## 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 2001	€ 2.499,05		€ 2.499,05
31 dicembre 2002	€ 2.545,99		€ 2.545,99
31 dicembre 2003	€ 2.875,46		€ 2.875,46
31 dicembre 2004	€ 3.101,95		€ 3.101,95
31 dicembre 2005	€ 3.313,803		€ 3.313,803

Il valore della quota del Fondo, che alla fine dell'esercizio 2004 era pari a € 3.101,95, è passato a € 3.187,37 al 30 giugno 2005, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2005 a € 3.313,803.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2005 è stato pari a 7,23%.

Si ricorda che il 1° luglio 2003 è iniziata la negoziazione delle quote del Fondo nel Mercato Telematico Azionario (MTA).

Le transazioni giornaliere nel corso del 2005, hanno interessato in media 17 quote, a fronte di un totale di 69.200 quote in circolazione. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo a € 2.645,00 in data 28 dicembre 2005 e quello minimo a € 2.400,00 il 4 ottobre 2005. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta (30/12/2005) è stata pari a € 2.644.

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

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

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

### **Sezione I – Criteri di valutazione**

#### **Criteri di valutazione**

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

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

Tali strumenti finanziari sono costituiti da quote di partecipazione in società di diritto inglese "collective investment scheme" e assimilati a quote di O.I.C.R. e da partecipazioni di controllo in società immobiliari.

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

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.

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

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

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

#### ***Immobili e diritti reali immobiliari***

I beni immobili e diritti reali immobiliari sono iscritti al loro costo di acquisto, incrementato degli oneri e dei costi di diretta imputazione. Le relazioni di stima, effettuate da esperti indipendenti, come previsto dalla normativa della Banca d'Italia, vengono aggiornate semestralmente sulla base di criteri valutativi generalmente accettati nel settore immobiliare e che prevedono l'analisi di molteplici fattori quali i flussi finanziari generati, il valore di mercato realizzato per immobili di caratteristiche comparabili ed altri fattori specialistici utilizzati nel settore.

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

#### ***Crediti***

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

#### ***Ratei e risconti***

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

### ***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**

Il patrimonio iniziale del Fondo risulta totalmente investito in immobili a destinazione commerciale e uffici, alcuni dei quali oggetto di opere di ristrutturazione/valorizzazione, oltre che in quote di un O.I.C.R. immobiliare estero.

Per finalizzare gli investimenti effettuati nel corso del 2005 il Fondo è ricorso all'indebitamento, utilizzando per l'importo di € 10 milioni il finanziamento ipotecario di cui al contratto sottoscritto con Royal Bank of Scotland – Milano nell'anno 2004.

Nel mese di maggio 2005 è stato acquistato immobile adibito a medie superfici sito in Bari (BA), Via Maestri del Lavoro, per un controvalore di € 4,1 milioni; nel successivo mese di luglio è stato inoltre acquisito l'immobile destinato a galleria commerciale sito in Trevi (PG), via Flaminia km 147, per un controvalore di € 16,8 milioni.

In relazione all'operazione di Trevi, è stata costituita la società Talete Srl, interamente controllata dal Fondo, che ha acquisito il ramo d'azienda titolare delle licenze commerciali relative alla galleria.

Nel mese di gennaio 2005 è stata costituita la società Il Parco Srl, interamente controllata dal Fondo, che ha acquisito il ramo d'azienda, titolare delle licenze commerciali della galleria sita a Prato Calenzano (FI), già di proprietà del Fondo.

Si segnala, inoltre che è stato sottoscritto con la Cassa Nazionale dei Ragionieri, in relazione al preliminare di compravendita stipulato a fine 2004, un accordo con il quale si è stabilita la data del rogito notarile per la vendita dell'immobile entro la fine del mese di febbraio 2006, ottenendo il versamento di un ulteriore importo di € 10 milioni a titolo di accrescimento della caparra confirmatoria, per un ammontare complessivo di € 20 milioni, a fronte della quale il Fondo ha rilasciato fideiussione.

Nel 2006 si prevede di proseguire l'attività di gestione secondo le linee guida indicate dal business plan.

### **II.1 Strumenti finanziari non quotati**

Le partecipazioni di controllo sono costituite da:

- “Il Parco Srl Unipersonale”, società che detiene le licenze commerciali della galleria del centro commerciale sito a Prato Calenzano (FI), è stata costituita in data 13 gennaio 2005 con un iniziale versamento di Capitale di 10 mila euro.

La società così costituita, ha acquistato in data 31 gennaio 2005 il ramo d’azienda del Centro Commerciale per un controvalore di € 2.747.164.

Il Fondo ha effettuato versamento alla Società, in conto futuro aumento di capitale, € 2.471.513 corrispondente al prezzo provvisorio, successivamente rettificato così come previsto dal contratto di acquisizione del ramo d’azienda.

La sede della Società è a Milano in Viale Filippetti n. 37.

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	10.000	100,00%	€ 2.481.513	€ 2.481.513	
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 31/12/2005	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 2.906.515		
2) Partecipazioni	€ -		
3) Immobili	€ -		
4) Indebitamento a breve termine	€ 491.378		
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 45.300		
6) Patrimonio netto	€ 2.369.837		
• capitale circolante lordo	€ 289.352		
• capitale circolante netto	-€ 202.026		
• capitale fisso netto	€ 2.452.904		
• posizione finanziaria netta	-€ 83.067		

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2005	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 1.147.356		
2) Margine operativo lordo	€ 195.164		
3) Risultato operativo	-€ 168.812		
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-€ 357		
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 14.449		
6) Risultato prima delle imposte	-€ 154.720		
7) Utile (perdita) netto	-€ 111.676		
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 281.511		

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

La partecipazione è iscritta a bilancio al costo di acquisizione non essendo trascorso più un anno dall’acquisizione da parte del fondo.

D) La società Il Parco Srl Unipersonale gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nella galleria del Centro commerciale di Parco Cadenzano (FI).

- “Talete Srl Unipersonale”, società che detiene le licenze commerciali della galleria del centro commerciale sito a Trevi (PG), è stata costituita in data 7 luglio 2005 con un iniziale versamento di Capitale di 10 mila euro.

La società così costituita, ha acquistato in data 25 luglio 2005 il ramo d’azienda del Centro Commerciale per un controvalore di € 68.772.

Il Fondo ha effettuato versamento alla Società, in conto futuro aumento di capitale, € 184.190 corrispondente al prezzo provvisorio, successivamente rettificato così come previsto dal contratto di acquisizione del ramo d’azienda.

La sede della Società è a Milano in Viale Filippetti n. 37.

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	10.000	100,00%	€ 194.190	€ 194.190	
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 31/12/2005	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 1.014.013		
2) Partecipazioni	€ -		
3) Immobili	€ -		
4) Indebitamento a breve termine	€ 611.057		
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 226.224		
6) Patrimonio netto	€ 176.732		
• capitale circolante lordo	€ 606.800		
• capitale circolante netto	-€ 4.257		
• capitale fisso netto	€ 238.812		
• posizione finanziaria netta	-€ 62.080		

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

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2005	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 533.342		
2) Margine operativo lordo	€ 39.274		
3) Risultato operativo	-€ 29.517		
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 241		
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 7.679		
6) Risultato prima delle imposte	-€ 21.597		
7) Utile (perdita) netto	-€ 17.458		
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 27.933		

La partecipazione è iscritta a bilancio al costo di acquisizione non essendo trascorso più un anno dall'acquisizione da parte del fondo.

D) La società Talete Srl Unipersonale gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nella galleria del Centro commerciale di Trevi (PG).

I titoli non quotati, come sopra richiamato, sono costituiti da quote di O.I.C.R. identificate in n. 215 Limited Partnership Interest del Fondo Immobiliare estero non quotato denominato "The Pan European Property Limited Partnership" gestito dalla società Rockspring P.I.M Ltd:

**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				
Parti di O.I.C.R.: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi		€ 20.157.110		
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		€ 20.157.110 6,37%		

**MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO**

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	€ 2.675.703	
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 2.675.703	€ 0

**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	€ 6.829.920			
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
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	€ 6.829.920			
- in percentuale del totale delle attività	2,16%			

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

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	€ 6.829.920			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	€ 6.829.920			
- in percentuale del totale delle attività	2,16%			

**MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO**

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 10.079.000	€ 22.672.055
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 10.079.000	€ 22.672.055

**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	€ 81.156.490	€ 3.166.485	€ 0	€ 3.166.485	21,55%
Da oltre 1 a 3 anni	€ 38.360.458	€ 2.297.642	€ 0	€ 2.297.642	15,64%
Da oltre 3 a 5 anni	€ 11.045.225	€ 853.985	€ 0	€ 853.985	5,81%
Da oltre 5 a 7 anni	€ 126.775.241	€ 8.373.881	€ 0	€ 8.373.881	57,00%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	0,00%
Oltre 9 anni	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	0,00%
A) Totale beni immobili locati	€ 257.337.415	€ 14.691.992	€ 0	€ 14.691.992	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	€ 13.562.585				

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	1° Scadenza contratto	Tipologia Inquilino			
1	Roma Via C. Colombo n.424/428	Uffici	1964	31.270	€ 95	locazione	31/05/06	Ente Pubblico	€ 78.600.000	€ 13.000.000	Rinnovo contratto in corso di stipula
2	Roma Via Pastrengo 22	Uffici	1965	10.305	€ 243	locazione	11/01/12	Ente Pubblico	€ 41.000.000		Contratto stipulato entro la data di approv.del Rendiconto
3	Roma Via Pastrengo 22	Uffici		v.s	v.s.	locazione	19/04/08	Impresa commerciale	v.s		
4	Milano Via Durando 38	Uffici	1990	14.502	€ 123	locazione	01/01/06	Impresa commerciale	€ 22.500.000	€ 9.108.315	
5	Milano Via Durando 38	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/03/11	Impresa commerciale	v.s	v.s	
6	Milano Via Durando 38	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	30/11/10	Impresa commerciale	v.s	v.s	
7	Milano Via Durando 38	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/07/11	Impresa commerciale	v.s	v.s	
8	Milano Via Durando 38	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	01/01/06	Impresa commerciale	v.s	v.s	
9	Milano Viale Jenner 17 - Angolo Via Bernina	Uffici	1987	23.343	€ 75	locazione	02/08/11	Impresa commerciale	€ 29.600.000	€ 11.982.495	
10	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio	1974	32.134	€ 57	locazione	02/10/06	Impresa commerciale	€ 23.400.000	€ 9.472.648	
11	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	31/12/08	Impresa commerciale	v.s	v.s	
12	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	02/10/06	Impresa commerciale	v.s	v.s	
13	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	02/07/06	Impresa commerciale	v.s	v.s	
14	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Insegna Luminosa		v.s.	v.s.	locazione	02/04/07	Impresa commerciale	v.s	v.s	
15	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Magazzino		v.s.	v.s.	locazione	31/07/11	Impresa commerciale	v.s	v.s	
16	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	30/09/09	Impresa commerciale	v.s	v.s	
17	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	30/09/11	Impresa commerciale	v.s	v.s	
18	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Magazzino		v.s.	v.s.	locazione	31/03/10	Impresa commerciale	v.s	v.s	
19	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/09/06	Famiglia	v.s	v.s	
20	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/09/06	Famiglia	v.s	v.s	
21	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/09/06	Impresa commerciale	v.s	v.s	
22	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	01/01/09	Impresa commerciale	v.s	v.s	
23	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/09/06	Famiglia	v.s	v.s	
24	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/09/06	Famiglia	v.s	v.s	
25	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	01/01/09	Impresa commerciale	v.s	v.s	
26	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	02/01/08	Impresa commerciale	v.s	v.s	
27	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/03/06	Famiglia	v.s	v.s	
28	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Magazzino		v.s.	v.s.	locazione	28/02/09	Impresa commerciale	v.s	v.s	
29	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	30/04/11	Impresa commerciale	v.s	v.s	
30	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	31/08/06	Impresa commerciale	v.s	v.s	
31	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	31/01/09	Impresa commerciale	v.s	v.s	
32	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	02/12/06	Impresa commerciale	v.s	v.s	
33	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	31/01/08	Impresa commerciale	v.s	v.s	
34	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	02/11/07	Impresa commerciale	v.s	v.s	
35	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	02/12/06	Impresa commerciale	v.s	v.s	
36	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	01/02/06	Impresa commerciale	v.s	v.s	

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	1° Scadenza contratto	Tipologia Inquilino			
37	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	28/02/06	Impresa commerciale	v.s	v.s	
38	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/10/06	Famiglia	v.s	v.s	
39	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/08/06	Famiglia	v.s	v.s	
40	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	28/02/06	Famiglia	v.s	v.s	
41	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/08/06	Famiglia	v.s	v.s	
42	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/04/06	Famiglia	v.s	v.s	
43	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	01/12/09	Impresa commerciale	v.s	v.s	
44	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/12/06	Famiglia	v.s	v.s	
45	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	01/03/10	Impresa commerciale	v.s	v.s	
46	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	02/06/10	Impresa commerciale	v.s	v.s	
47	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	02/08/10	Impresa commerciale	v.s	v.s	
48	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	02/07/10	Impresa commerciale	v.s	v.s	
49	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	02/09/10	Impresa commerciale	v.s	v.s	
50	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/12/06	Impresa commerciale	v.s	v.s	
51	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Mensa		v.s.	v.s.	locazione	02/01/11	Impresa commerciale	v.s	v.s	
52	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	02/02/11	Impresa commerciale	v.s	v.s	
53	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	02/02/11	Impresa commerciale	v.s	v.s	
54	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/03/06	Impresa commerciale	v.s	v.s	
55	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Magazzino		v.s.	v.s.	locazione	02/04/11	Impresa commerciale	v.s	v.s	
56	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Magazzino		v.s.	v.s.	locazione	02/05/11	Impresa commerciale	v.s	v.s	
57	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Magazzino		v.s.	v.s.	locazione	02/05/11	Impresa commerciale	v.s	v.s	
58	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/04/06	Impresa commerciale	v.s	v.s	
59	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/04/06	Famiglia	v.s	v.s	
60	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Mensa		v.s.	v.s.	locazione	02/06/11	Impresa commerciale	v.s	v.s	
61	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	02/07/11	Impresa commerciale	v.s	v.s	
62	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/06/06	Impresa commerciale	v.s	v.s	
63	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/07/06	Famiglia	v.s	v.s	
64	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	02/08/11	Impresa commerciale	v.s	v.s	
65	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	02/09/11	Impresa commerciale	v.s	v.s	
66	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	02/01/12	Impresa commerciale	v.s	v.s	
67	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	02/01/12	Impresa commerciale	v.s	v.s	
68	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	02/01/12	Impresa commerciale	v.s	v.s	
69	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Insegna Luminosa		v.s.	v.s.	locazione	01/04/12	Impresa commerciale	v.s	v.s	
70	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.	v.s.	locazione	02/11/11	Impresa commerciale	v.s	v.s	
71	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Insegna Luminosa		v.s.	v.s.	locazione	02/01/12	Impresa commerciale	v.s	v.s	
72	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	02/01/12	Impresa commerciale	v.s	v.s	
73	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	01/03/12	Famiglia	v.s	v.s	

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	1° Scadenza contratto	Tipologia Inquilino			
74	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Magazzino		v.s.		locazione	02/01/12	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
75	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantu' 5-9-11-19	Ufficio		v.s.		locazione	01/10/12	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
77	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale	2002	3.707	€ 328	locazione	14/04/09	Impresa commerciale	€ 15.900.000	€ 6.436.543	
78	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	25/03/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
79	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	15/03/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
80	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	01/08/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
81	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	25/03/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
82	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	25/03/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
83	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	15/03/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
84	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	25/03/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
85	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	25/03/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
86	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	25/03/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
87	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	15/03/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
88	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	30/03/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
89	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	25/03/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
90	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	15/03/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
91	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	15/03/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
92	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	15/03/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
93	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	15/03/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
94	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	15/03/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
95	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	20/10/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
96	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	14/04/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
97	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	25/03/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
98	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	29/07/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
99	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	15/03/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
100	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	15/03/09	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
101	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	02/05/11	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
102	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	02/10/11	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
103	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	02/01/12	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
104	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	21/12/11	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
105	Civitanova Marche Localita' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	01/04/12	Impresa commerciale	v.s.	v.s.	
106	Corsico Via Caboto 1	Uffici	1985	13.931	€ 83	locazione	30/06/07	Impresa commerciale	€ 23.200.000	€ 10.000.000	
107	Calenzano	Centro Commerciale	2002	3.729	€ 282	locazione	31/12/11	Impresa commerciale	€ 15.300.000		
108	Bari Via Maestri del Lavoro	Centro Commerciale	2002	2.259	€ 145	locazione	16/04/10	Impresa commerciale	€ 4.300.000		
109	Trevi Via Flaminia Km 147	Centro Commerciale	2002	6.218	€ 188	locazione	09/07/11	Impresa commerciale	€ 17.100.000		
Totali									€ 270.900.000	€ 60.000.000	

## II.8 Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è costituita per la totalità da liquidità disponibile che risulta attualmente presente su conti correnti accesi presso la Banca Depositaria, Banca Nazionale del Lavoro, Area Territoriale Lombardia – P.zza San Fedele n.3, Milano.

Il saldo totale, pari a € 12.741.291, risulta essere liquidità temporanea.

## II.9 Altre attività

- Ratei e risconti attivi per € 107.340 relativi a:
  - Ratei attivi per € 42.075 di cui per interessi sui titoli di Stato per € 40.800 e per interessi su conto corrente per € 1.275;
  - Risconti attivi relativi ad assicurazioni e commissioni su fidejussioni rilasciate per € 65.264.
- Crediti d'imposta relativi a imposta sul valore aggiunto per un totale di € 422.904 da utilizzare in compensazione in sede di liquidazione periodica.
- Altre per € 2.487.394 composte da:
  - Oneri riguardanti l'attività di consulenza prestata al Fondo dall'Advisor in relazione all'acquisizione e gestione dei cespiti immobiliari, regolata da apposita convenzione, per € 432.002, differiti un periodo di cinque anni;
  - Anticipi a fornitori per € 47.918;
  - Depositi cauzionali su utenze per € 18.453;
  - Ratei per € 8.544 relativi a canoni di locazione da incassare;
  - Crediti verso clientela per € 1.980.477 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
THE ROYAL BANK OF SCOTLAND MILANO	Banca Italiana	€ 60.000.000,00	4	mutuo ipotecario bullet	Immobile-Milano-Via Durando 38	€ 22.500.000,00
					Immobile-Milano-Viale Jenner 17-Angolo Via Bernina	€ 29.600.000,00
					Immobile-Cinisello Balsamo-Via Cantù 5-9-11-19	€ 23.400.000,00
					Immobile-Civitanova Marche-Località Piane di Chieti-Via Gronchi	€ 15.900.000,00
					Immobile-Roma-Via C.Colombo 424/428	€ 78.600.000,00
					Immobile-Corsico-Via Caboto 1	€ 23.200.000,00

### III.5 Altre passività

- Debiti di imposta per € 3.090 per ritenute d'acconto da versare all'Erario;
- Ratei e risconti passivi per € 725.829, per costi di competenza dell'esercizio non ancora liquidati;
- Altre passività per € 26.279.858 composte da: anticipi da inquilini per € 8.544; a caparra confirmatoria per € 20.000.000, di cui alla sezione II; a depositi cauzionali in contanti inclusi relativi interessi maturati al termine dell'esercizio per un importo complessivo di € 516.770; a debiti verso fornitori per € 3.791.355 e da fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio per restanti € 1.963.189.

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

<b>PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 19/12/2001 FINO AL 31/12/2005</b>	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	173.000.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	173.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	0	0,00%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	8.661.648	5,01%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	75.047.201	43,38%
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	-2.710.406	-1,57%
I. Oneri di gestione complessivi	-20.561.386	-11,89%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-159.792	-0,09%
M. Imposte complessive	-3.962.106	-2,29%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	0	0,00%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	56.315.159	32,55%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2005	229.315.159	132,55%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	7,25%	

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

### Altri dati patrimoniali

#### V.2 Attività nei confronti della Capogruppo della SGR

L'ammontare delle attività in essere nei confronti della Capogruppo della BNL Fondi Immobiliari SGR p.A., Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., concernono i depositi bancari in conto corrente in essere al 31 dicembre 2005, pari a € 12.741.291.

#### V.5 Garanzie ricevute

Il dettaglio delle garanzie ricevute è il seguente

<b>Immobile</b>	<b>Contraente</b>	<b>Importo</b>	<b>Tipo garanzia</b>
Milano - Via Durando	Impresa Commerciale	€ 258.228	Deposito cauzionale
Milano - Via Durando	Impresa Commerciale	€ 2.582	Deposito cauzionale
Milano - Via Durando	Impresa Commerciale	€ 707	Fidejussione per canoni
Milano - Via Durando	Impresa Commerciale	€ 45.191	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 1.549	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 3.099	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 813	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 3.873	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 2.050	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 24.854	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 22.724	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 7.360	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 4.825	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 904	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 5.423	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 11.620	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 6.456	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 4.119	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 3.099	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 1.549	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 1.549	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 4.648	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 4.519	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 5.423	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 1.420	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 6.456	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 5.552	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 4.648	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 904	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 12.008	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 1.162	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 17.250	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 34.500	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 18.000	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 8.750	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 3.325	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 14.000	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 8.625	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 5.000	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 3.000	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 1.750	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 1.375	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 3.750	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 3.750	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 7.560	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 10.863	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 10.050	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 6.525	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 3.850	Deposito cauzionale

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 8.000	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 9.200	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 8.500	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 5.880	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 18.960	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 7.560	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 9.563	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 5.813	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 6.860	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 19.800	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 11.305	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 11.715	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 17.195	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 24.200	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 3.525	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 27.750	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 8.400	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 11.235	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 10.058	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 9.141	Fidejussione per canoni
Corsico	Impresa Commerciale	€ 284.232	Fidejussione per canoni
Roma - Via Cristoforo Colombo	Impresa Commerciale	€ 1.978.611	Garanzia adempimento obblighi
Roma - Via Pastrengo	Impresa Commerciale	€ 887.100	Garanzia adempimento obblighi
<b>Totale</b>		<b>€ 4.005.839</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:

Royal Bank of Scotland Milano, ipoteca di € 156,6 milioni

## 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. 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.			€ 896.120	
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito	-€ 18.915		-€ 26.792	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

### 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		€ 10.690.146			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. Utile/perdita da realizzazioni					
2.1 beni immobili		€ -			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		€ 12.197.713			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 1.049.040			
5. Ammortamenti					

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

#### VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

La voce, pari a € 2.102.903 è costituita totalmente da interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da Royal Bank of Scotland - Milano. Il mutuo, a tasso fisso e di tipo bullet, è stato utilizzato nel corso dell'esercizio 2005 per un importo di € 10milioni, portando l'utilizzo totale a € 60 milioni..

## Sezione VII – Oneri di gestione

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento
1. Provvigioni di gestione provvigioni di base provvigioni di incentivo	4.922	2,15%	1,56%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	181	0,08%	0,06%		181	0,08%	0,06%	
4. Spese di revisione del fondo	8	0,00%						
5. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	70	0,03%	0,02%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	103	0,04%	0,03%					
7. Oneri di gestione degli immobili	1.765	0,77%	0,56%		105	0,05%	0,56%	
8. Spese legali e giudiziarie	224	0,10%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	33	0,01%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	1.071	0,47%						
- di cui spese per property manager	108	0,05%						
- di cui spese per consulenze tecniche	25	0,01%						
- di cui commissioni di locazione su affitti	17	0,01%						
- di cui oneri costruzione per cambio destinazione d'uso	16	0,01%						
- di cui oneri per consulenze AEW	356	0,16%						
- di cui oneri per attività specialistica	45	0,02%						
- di cui oneri mutuo Royal Bank	44	0,02%						
- di cui oneri per consulenze notarili	2	0,00%						
- di cui altri oneri	460	0,20%						
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b> (SOMMA DA 1 A 10)	8.378	3,65%			286	0,12%		
11. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari - di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri								
12. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	2.103			3,50%				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	2	0,00%						
<b>TOTALE SPESE</b> (SOMMA DA 1 A 13)	10.483	4,57%			286	0,12%		

## Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce è così composta:

- Interessi attivi pari ad € 19.904, relativi ai depositi sui c/c intestati al Fondo Portfolio Immobiliare Crescita, intrattenuti presso la Banca Nazionale del Lavoro S.p.A;
- Altri ricavi pari a € 5.227 che si riferiscono a sopravvenienze e arrotondamenti attivi;
- Altri oneri di gestione pari a € 459.960 di cui € 275.001 relativi alla quota di competenza degli oneri differiti, di cui al punto II.9, sopravvenienze passive per € 47.710, commissioni bancarie per € 1.608 commissioni su fidejussioni per € 19.693, interessi passivi su conto corrente per € 498, arrotondamenti e abbuoni passivi per € 19 e svalutazione di € 115.431 riferita a crediti in essere alla fine dell'esercizio in relazione al loro presumibile valore di realizzo.

## Sezione IX - Imposte

Le altre imposte, pari a € 1.500, si riferiscono ad imposte di pubblicità

## PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

Si informa che i venditori degli immobili e delle partecipazioni acquisite dal fondo nel corso del 2005 sono:

per l'immobile di Bari (BA), Via Maestri del Lavoro: Barindustria S.r.l.;

per l'immobile sito in Trevi (PG), via Flaminia km 147 e il relativo ramo d'azienda: Flaminia S.r.l.;

per il ramo d'azienda, titolare delle licenze commerciali della galleria sita a Prato Calenzano (FI): SSC Società sviluppo commerciale S.r.l. (Gruppo Carrefour).

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO  
PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA**

**RENDICONTO DELLA GESTIONE  
AL 31 DICEMBRE 2005**

Relazione della Società di Revisione ai sensi  
dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.L. 24.02.1998 n. 58

**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  
Portfolio Immobiliare Crescita

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Portfolio Immobiliare Crescita per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2005. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione compete agli amministratori della società BNL Fondi Immobiliari S.G.R.p.A.. È 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 1 marzo 2005.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Portfolio Immobiliare Crescita per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2005 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, 9 marzo 2006

Reconta Ernst & Young S.p.A.

  
Natale Freddi  
(Socio)