

## FONDO “BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE”

### RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2005

#### RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

L' esercizio 2005 si è chiuso con un utile di € 15.791.200 (2004: € 14.966.262), che, al netto delle plusvalenze non realizzate, risulta pari a € 13.552.957 (2004: € 9.184.598).

Il valore complessivo netto del fondo è passato da € 365.673.221 al 31 dicembre 2004 a € 370.484.422 al termine dell'esercizio 2005; il valore unitario delle quote risulta quindi pari a € 3.036,758 al netto del provento di € 90 per quota distribuito ai sottoscrittori nel corso dell'esercizio 2005.

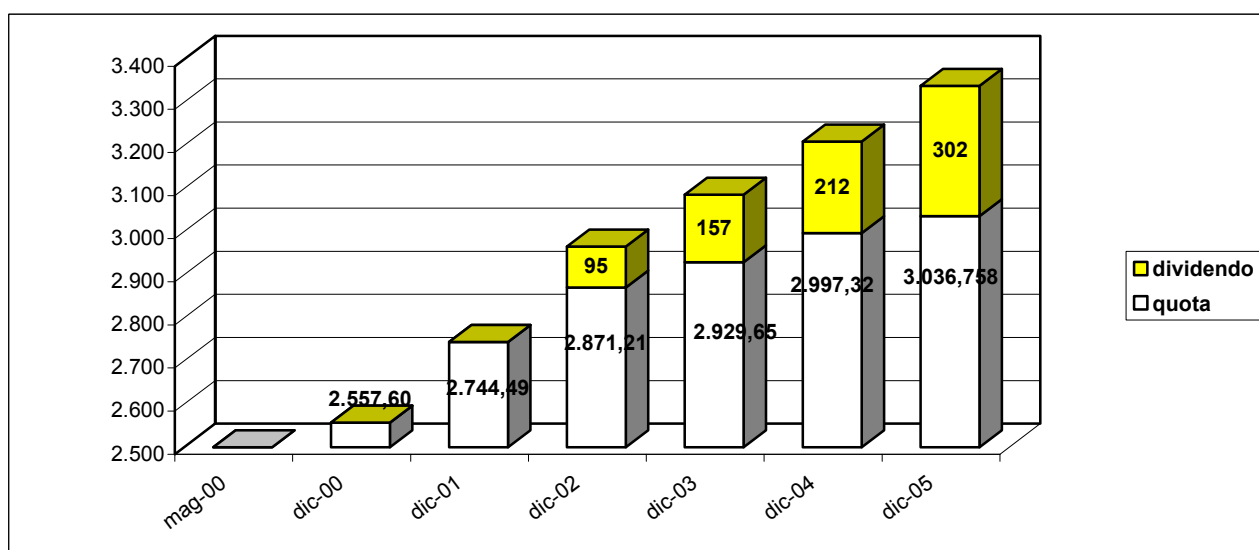
L'utile d'esercizio distribuibile alle 122.000 quote rappresentative del fondo, comprensivo della plusvalenza realizzata dalla vendita dell' immobile di Via S.Prospiero, a Milano, risulta pari a € 14.149.560.

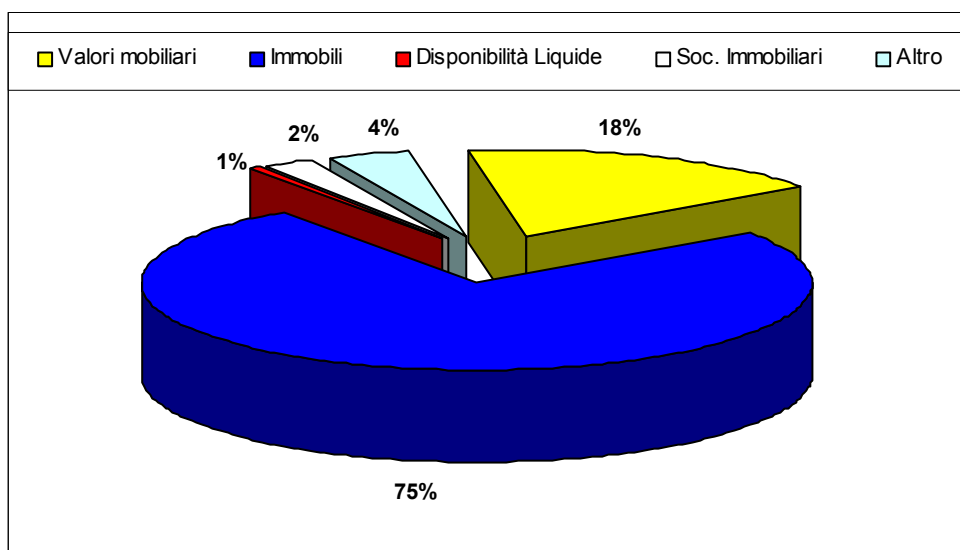
Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2005, pari al 5,54%, ha superato il risultato minimo obiettivo, così come definito dall' art. 14.8 del Regolamento del Fondo, pari, alla stessa data, al 5,31%.

Come previsto dall' art. 14.7 del Regolamento del Fondo, il 20% del risultato di gestione eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato, pari a € 795.033, è stato accantonato nella situazione patrimoniale ed economica del Fondo.

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

Al netto dell'onere sopra indicato, il tasso interno di rendimento del Fondo al 31 dicembre 2005 risulta pari al 5,51%.





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

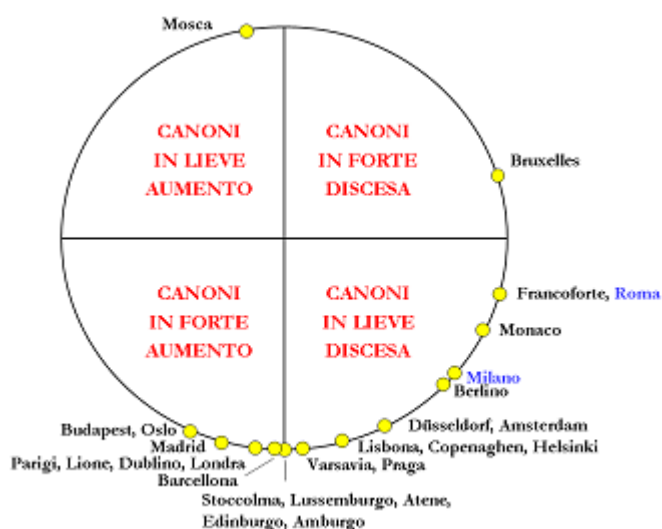
secondo le rilevazioni OECD, nel terzo trimestre si attesta sul 7,5%, in riduzione rispetto al 2004 (8%)<sup>2</sup>.

## 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

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

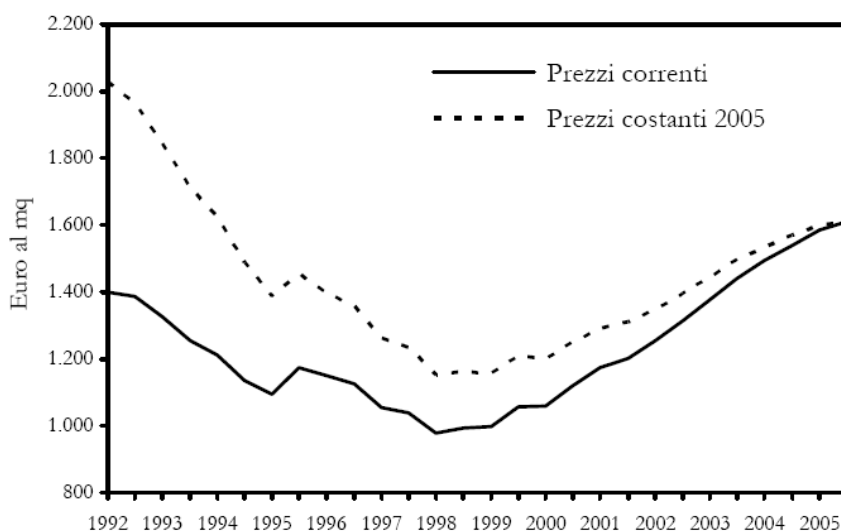
## Prezzi delle transazioni immobiliari e canoni di locazione

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>.

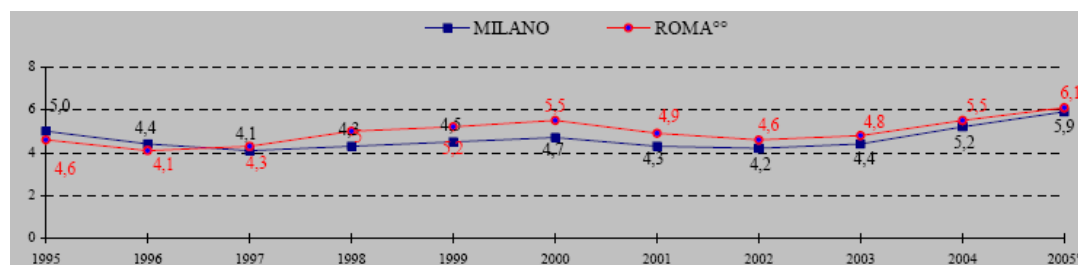
### □ Uffici

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.

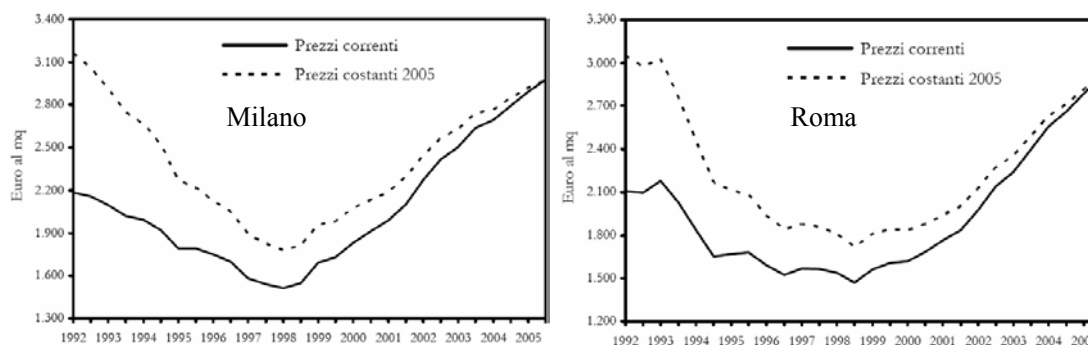


*Vacancy rate* uffici – Fonte: Scenari Immobiliari

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

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.

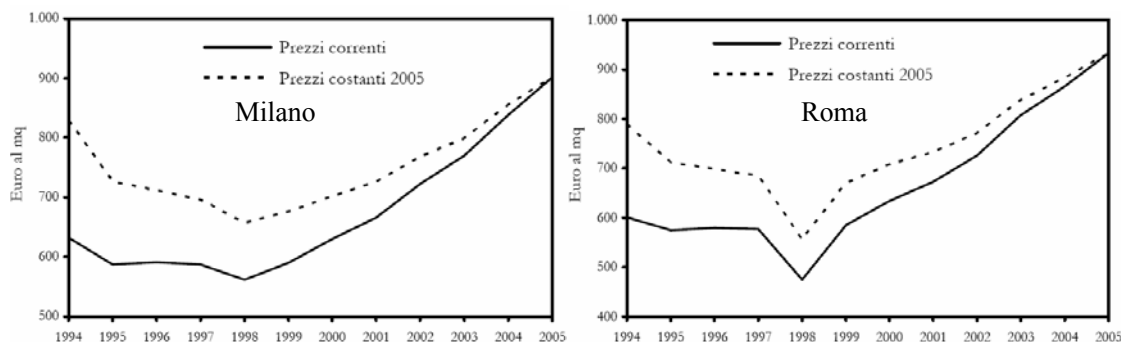
#### ♦ Immobili industriali

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.



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

## 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 LA BORSA VALORI DI MILANO**

Nel corso del 2005 l'andamento del prezzo in Borsa delle quote del fondo non ha fatto registrare significative variazioni; il titolo, che ad inizio anno veniva scambiato a 2.250 euro, ha chiuso il 2005 con una quotazione di 2.159 euro, con un limite minimo di € 2.100 euro e raggiungendo una quotazione massima di 2.334 euro.

Il volume degli scambi, per una media, in lieve crescita, di 31 quote al giorno, pur essendo uno dei titoli più scambiati del settore, continua a mantenersi decisamente esiguo rispetto al totale delle quote in circolazione (122.000).

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

### **LINEE STRATEGICHE DI INVESTIMENTO**

Con le acquisizioni avvenute nel corso del 2005, il Fondo ha sostanzialmente completato la fase degli investimenti; ulteriori acquisti saranno eventualmente finalizzati alla opportunità di

impiegare in maniera adeguata la liquidità riveniente dalla intervenuta cessione dell'immobile di Via S.Prospiero, in Milano.

Gli acquisti di immobili o di società immobiliari 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 elaborata dalla SGR.

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

Sulla base di tali considerazioni è stato costruito un portafoglio nel quale il settore Uffici ha un peso significativo (57,4 %), in quanto in grado di produrre una redditività stabile, corretta per il rischio, e volumi di cash flow in linea con le aspettative di distribuzione dei proventi.

Le aree obiettivo sono state quelle caratterizzate da una maggiore crescita economica e dell'occupazione nel settore dei servizi, con presenza di società multinazionali e direzioni di società nazionali, in Italia, soprattutto la città di Roma, le grandi aree metropolitane del nord ed, all'estero, alcune delle principali città europee, privilegiando la maggiore "liquidità" degli asset e le possibilità di ottimizzazione dei flussi reddituali quale componente rilevante della performance.

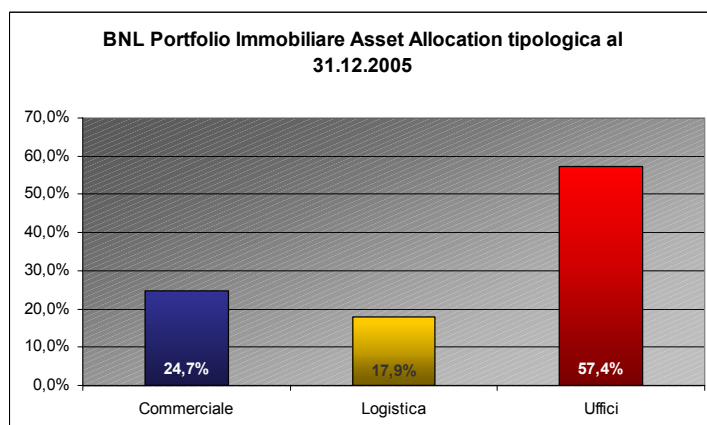
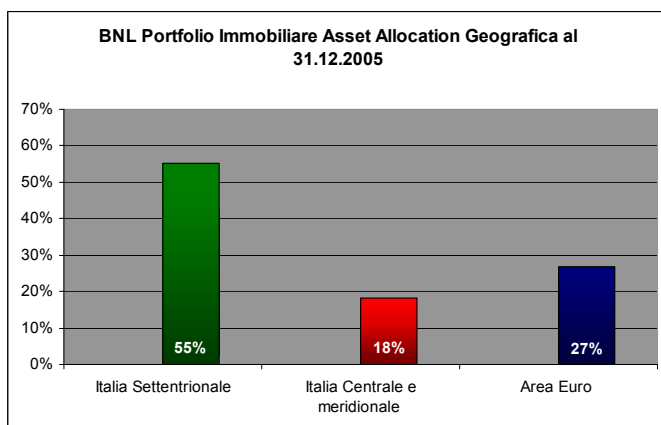
Per quanto concerne il settore Retail, la quota di asset allocation ha raggiunto circa il 25 % in virtù della continua crescita che il settore della Grande Distribuzione Organizzata sta avendo in Italia grazie alla evoluzione strutturale del sistema distributivo.

A seguito delle acquisizioni all'estero perfezionate nell' anno, la quota impiegata nel settore logistico è cresciuta a circa il 18% del portafoglio.

La leva finanziaria, comprensiva dei finanziamenti erogati alle società immobiliari estere da istituti di credito locali, ha raggiunto l'ammontare di € 208 milioni, pari al 44% del valore di acquisto degli immobili dell'intero portafoglio.

Restano quindi sostanzialmente confermate, così come delineate nel Regolamento del Fondo e nel Prospetto Informativo, le strategie di investimento, nonché gli obiettivi in termini di attività gestite e di utilizzo della leva finanziaria.

Grafico - Fondo BNL Portfolio Immobiliare: asset allocation tipologica e geografica degli investimenti



## GESTIONE IMMOBILIARE

Nel corso del 2005 è proseguita da un lato l'attività di analisi e realizzazione delle opportunità di investimento del patrimonio del Fondo e dall'altro la ricerca della ottimizzazione dei risultati di gestione del portafoglio sotto il profilo della situazione locativa e degli interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria.

Nel primo semestre dell'esercizio è stato realizzato un investimento in un immobile destinato a reddito, ad uso uffici, sito a Genova, per un controvalore di € 19,5 milioni.

Nel secondo semestre dell'esercizio si è inoltre formalizzato un accordo quadro per l'acquisto di tre immobili a reddito, a destinazione logistica, due dei quali ubicati in Francia, il terzo in Belgio, per un valore complessivo pari a € 38,5 milioni. Di essi, nel quarto trimestre del 2005 sono stati perfezionati gli acquisti degli immobili di Pagny (Francia), per un valore di € 14,8 milioni, e di La Louviere (Belgio), per un valore di € 5,1 milioni.

Il rogito del terzo centro logistico, sito a Valenciennes (Francia), avverrà entro il primo trimestre del 2006, per un controvalore di € 18,5 milioni.

Come in passato, gli acquisti degli immobili esteri sono avvenuti per il tramite di società direttamente ed indirettamente controllate dal Fondo; per gli investimenti si è fatto ricorso per il 50% del prezzo di acquisto a finanziamenti ipotecari erogati da banche locali.

Per l'investimento in Italia è stata invece utilizzata la liquidità disponibile.

Nel mese di febbraio si sono verificate le condizioni sospensive di cui al contratto di vendita stipulato nel mese di dicembre 2004, relativo all'immobile di Viale Isonzo, in Milano; il Fondo ha quindi incassato il controvalore di € 13,5 milioni.

In data 30.11.2005 è stato infine ceduto l'immobile sito in Milano, Via S. Prospero, ad un prezzo di € 52 milioni, realizzandosi una plusvalenza di € 6,1 milioni.

A seguito delle valutazioni semestrali del patrimonio immobiliare e delle partecipazioni in società immobiliari effettuate dall' "Esperto Indipendente" REAG – American Appraisal, il Fondo complessivamente ha contabilizzato nell'anno plusvalenze non realizzate nette pari a € 2.238.243.

Tale valore deriva, fra l'altro, da rivalutazioni operate su 17 immobili, mentre 2 immobili non hanno subito aggiustamenti di valore rispetto al prezzo di acquisto; ulteriori 2 immobili hanno invece subito variazioni negative: S. Giuliano (Mi), Lotto A, per tenere conto del recesso dal contratto di locazione da parte del conduttore T.N.T e l'immobile ad uso uffici sito a Bruxelles, per l'andamento negativo del mercato immobiliare della capitale belga.

La tabella seguente riassume alla data del 31 dicembre 2005 le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo ed alle società immobiliari estere controllate:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto	Valore di mercato al 31/12/2005	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
30/11/00	Uffici	Via Sansovino 3,5,7,9 - Mestre (VE)	8.605	9.967.618	11.000.000	10,350%	Conduttori vari

30/11/00	Uffici	Palazzi "L" e "G" a Rozzano - Milanofiori	22.334	22.724.104	28.200.000	24,10%	Fila SpA (locazione parziale)
30/11/00	Centro Commerciale I Portali	Via dello Sport - Modena	8.966	26.855.759	33.400.000	24,37%	Pitagora srl (100% Fondo)
19/03/01	Centro Logistico Lotto A	Via Po, 3/5 - San Giuliano Milanese (MI)	37.368	21.432.961	19.900.000	-7,14%	TNT Tecnologistica
26/05/01	Uffici	Via Mario Bianchini, 60 - Roma	7.675	15.751.935	16.900.000	7,29%	Banca di Roma
29/06/01	Centro Logistico Lotto B	Via Po, 5 - San Giuliano Milanese (MI)	16.093	10.587.366	11.100.000	4,84%	Danzas
03/08/01	Ufficio	Via Colombo, 416 - Roma	18.827	44.931.750	57.400.000	27,75%	3
26/09/01	Uffici	Via Bernina, 12 - Milano	11.879	17.740.294	22.800.000	28,52%	Siemens Telematica SpA
10/11/01	Uffici	Centro Direzionale Colleoni - Agrate Brianza (MI)	17.245	20.942.327	25.300.000	20,81	Conduuttori vari
30/11/01	Centro Commerciale	Via Larga - Bologna	36.129	51.413.284	61.300.000	19,23%	Pal.Mira Srl (100% Fondo)
27/12/01	Uffici	Via Enrico Mattei, 102 - Bologna	18.602	21.432.961	24.700.000	15,43%	TIM SpA
28/12/01	Deposito logistico	Villanova di Albenga (SV)	20.238	11.981.800	15.200.000	26,86%	Nordiconad Scarl
23/12/02	Centro commerciale	Via Schiavonetti, 325 - Roma	26.279	22.000.000	24.500.000	11,36%	Decathlon
17/9/03	Centro commerciale Malpensa 1	Gallarate (Va)	7.187	15.134.743	17.300.000	14,31%	Conduuttori vari
24/6/2005	Uffici	Via Fieschi Genova	20.965	19.500.000	22.500.000	15,38	Conduuttori vari
TOTALE ITALIA				332.386.902	391.500.000	17,78	
<b>Immobili esteri</b>							
30/09/02	Uffici	Bruxelles	13.996	34.333.000	29.200.000	-14,95%	Bull Sodexo Vari
20/11/02	Centro Logistico	Norimberga	7.125	5.250.000	5.580.000	6,28%	Baxter
23/01/04	Uffici	Parigi	4.144	25.545.000	30.800.000	20,57%	D.I. Group (La Tribune)

04/06/04	Uffici	Velizy (Parigi)	10.250	30.639.189	34.600.000	12,93%	Bouygues Telecom
31/10/05	Logistica	Pagny (Francia)	24.022	14.600.000	14.600.000	0	C.F.A.
30/11/05	Logistica	La Louviere	6.028	5.800.000	5.800.000	0	Pharma Belgium S.A.
TOTALE ESTERO				116.167.189	120.580.000	3,80	
TOTALE GENERALE				474.164.091	512.080.000	7,99	

## GESTIONE MOBILIARE

Nel corso dell' esercizio la gestione della liquidità del Fondo derivante dalle attività operative, 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 gli investimenti in valori mobiliari risultano pari a milioni di Euro 46,1 milioni.

Alla stessa data i depositi bancari, in essere unicamente presso la Banca Depositaria e risultanti da liquidità disponibile momentaneamente, ammontano a € 3,6 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 inoltre un rapporto di affidamento in essere con la Capogruppo per operazioni di interest swap a copertura dei rischi di tasso inerenti a finanziamenti ipotecari in essere per il Fondo con altro Istituto di Credito.

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

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

## 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 2005, chiusosi con un utile di € 15.791.200, di cui € 2.238.243 da plusvalenze nette non realizzate su immobili e partecipazioni in società immobiliari, presenta un valore complessivo netto pari a € 370.484.422.

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 2005 e di deliberare la distribuzione di un provento, comprensivo della plusvalenza realizzata con la già citata vendita dell'immobile di Via S. Prospero, in Milano, di € 115, al lordo delle imposte, per ciascuna delle 122.000 quote rappresentative. Tale dividendo rappresenta il 4,6% del valore nominale di collocamento delle quote.

Lo stacco del provento viene fissato per il giorno 20 marzo 2006, mentre il pagamento ai quotisti avverrà il successivo 23 marzo.

per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
(Ademaro Lanzara)

# RENDICONTO DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

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	€ 12.252.443	2,35%	€ 15.696.929	3,03%
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 0		€ 0	
A3. Altri titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A4. Titoli di debito	€ 47.907.960	9,17%	€ 41.464.375	7,99%
A5. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 46.063.800	8,82%	€ 6.957.546	1,34%
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	€ 391.500.000	74,96%	€ 409.110.000	78,88%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	€ 0		€ 0	
B3. Altri immobili	€ 0		€ 13.530.000	2,61%
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	€ 1.602.734	0,31%	€ 13.073.592	2,52%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 2.001.715	0,38%	€ 0	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	€ 0		-€ 7.001.706	-1,35%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	€ 0		€ 0	
G2. Ratei e risconti attivi	€ 1.759.061	0,34%	€ 2.742.461	0,53%
G3. Risparmi di imposta	€ 26.314	0,01%	€ 20.356.237	3,92%
G4. Altre	€ 19.191.814	3,67%	€ 2.740.055	0,53%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>€ 522.305.841</b>	<b>100,00%</b>	<b>€ 518.669.490</b>	<b>100,00%</b>

## RENDICONTO DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

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	€ 147.000.000	€ 147.000.000,00
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	€ 0	€ 0,00
H3. Altri	€ 0	€ 0,00
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0	€ 0,00
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	€ 0	€ 0,00
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire	€ 35.334	€ 24.804,00
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 0	€ 0,00
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0,00
M2. Debiti di imposta	€ 1.540	€ 0
M3. Ratei e risconti passivi	€ 1.106.196	€ 1.038.253
M4. Altre	€ 3.678.350	€ 4.933.211
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>€ 151.821.420</b>	<b>€ 152.996.268</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>€ 370.484.422</b>	<b>€ 365.673.221</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	122.000	122.000
<b>Valore unitario delle quote</b>	€ 3.036,758	€ 2.997,32
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota</b>	€ 90,00	€ 55,00
<b>IMPEGNI</b>		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0,00	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 49.000	€ 61.000

# RENDICONTO DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

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		€ 138.786	
A1.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A1.3 plus/minusvalenze	-€ 5.695.053		-€ 481.695	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 3.458.018		€ 2.833.778	
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	€ 185.608		€ 53.880	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-€ 7.526		-€ 6.796	
A3.3 plus/minusvalenze	-€ 17.020		-€ 2.760	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	-€ 1.548.337		-€ 1.588.593	
A4.2 non di copertura	€ 0		€ 0	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		-€ 3.624.310		€ 946.600
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	€ 26.414.697		€ 25.654.260	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	€ 5.523.331		€ 310.000	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	€ 7.933.296		€ 6.263.359	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-€ 1.750.315		-€ 1.480.126	
B5. AMMORTAMENTI	€ 0		€ 0	
B6. ICI	-€ 1.411.824		-€ 1.339.002	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		€ 36.709.184		€ 29.408.491
<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>		€ 33.084.874		€ 30.355.091

<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>		€ 33.084.874		€ 30.355.091
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-€ 5.757.102		-€ 5.746.605	
H1.2 su altri finanziamenti	-€ 201.521		-€ 152.697	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	€ 0		€ 0	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		€ 27.126.252		€ 24.455.789
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. Provvigione di gestione SGR	-€ 9.275.591		-€ 8.444.649	
I2. Commissioni banca depositaria	-€ 329.799		-€ 328.403	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-€ 182.294		-€ 186.670	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-€ 49.911		-€ 58.355	
I5. Altri oneri di gestione	-€ 1.420.292		-€ 905.021	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	€ 81.055		€ 81.145	
L2. Altri ricavi	€ 569.219		€ 786.916	
L3. Altri oneri	-€ 572.471		-€ 279.868	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		€ 15.946.167	€ 0,00	€ 15.120.884
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	€ 0		€ 0,00	
M2. Risparmio di imposta	€ 0		€ 0	
M3. Altre imposte	-€ 154.967		-€ 154.622	
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		€ 15.791.200		€ 14.966.262

# FONDO “BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE”

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2005

## NOTA INTEGRATIVA

<b>PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</b>	<b>2</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....</b>	<b>4</b>
Sezione I - Criteri di valutazione .....	4
Sezione II - Le attività .....	5
Sezione III - Le passività.....	18
Sezione IV - Il valore complessivo netto.....	19
Sezione V - Altri dati patrimoniali.....	20
<b>PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO.....</b>	<b>23</b>
Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari .....	23
Sezione II - Beni immobili .....	24
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari .....	24
Sezione VII - Oneri di gestione .....	24
Sezione VIII - Altri ricavi e oneri.....	25
Sezione IX - Imposte.....	25
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>26</b>

## 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	€ 2.991,65
31 dicembre 2004	€ 2.997,32	€ 55,00	€ 3.052,32
31 dicembre 2005	€ 3.036,758	€ 90,00	€ 3.126,758

Il valore della quota del Fondo, che alla fine dell'esercizio 2004 era pari a € 2.997,32, è passato a € 2.980,83 al 30 giugno 2005, al netto del provento di € 90 distribuito ai sottoscrittori in data 24 marzo 2005, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2005 a 3.036,758.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2005, è pari al 5,54%.

Tale rendimento ha superato il risultato minimo obiettivo, così come definito dall' art. 14.8 del Regolamento del Fondo, pari, alla stessa data, al 5,31%.

Come previsto dall' art. 14.7 del Regolamento del Fondo, il 20% del risultato di gestione eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato, pari a € 795.033, è stato accantonato nella situazione patrimoniale ed economica del Fondo.

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

Al netto dell'onere sopra indicato, il tasso interno di rendimento del Fondo al 31 dicembre 2005 risulta pari al 5,51%.

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 2005, hanno interessato in media 31 quote, a fronte di un totale di 122.000 quote in circolazione. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo a € 2.334,00 in data 16 marzo 2005 e quello minimo a € 2.100,00 il 21 ottobre 2005. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta (30/12/2005) è stata pari a € 2.159,80.

Con la chiusura dell'esercizio 2005, il Consiglio di amministrazione ha deliberato la distribuzione di un provento di € 115,00 per quota, al lordo delle imposte, pari ad un ammontare complessivo di € 14.030.000,00.

L'importo del provento erogato e riferibile agli esercizi precedenti è complessivamente di € 596.813, di cui € 483.843 antecedente al 1° gennaio 2004, che verrà assoggettato al vecchio regime fiscale dei partecipanti.

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 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**

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 giorno 30 dicembre 2004 era stato rogato atto per la vendita dell'Immobile di Viale Isonzo n. 25 ed il corrispettivo era stato convenuto in € 13,53 milioni dei quali € 2,14 milioni, versati alla parte venditrice a titolo di acconto contestualmente alla stipula dell'atto.

L'atto risultava essere sospensivamente condizionato al mancato esercizio da parte del conduttore dell'immobile del diritto di prelazione entro il sessantesimo giorno dalla notifica della comunicazione dell'avvenuta vendita e all'assenso notarile alla cancellazione dell'iscrizione ipotecaria, relativa al finanziamento erogato al Fondo da Royal Bank of Scotland, e gravante sull'immobile; entrambe le condizioni sono poi risultate avverate e di conseguenza l'atto di vendita si è perfezionato il 4 marzo 2005 tramite la formalizzazione notarile del riconoscimento di verificate condizioni sospensive contrattuali e la corresponsione del saldo di € 11,39 milioni da parte della parte acquirente.

Si rammenta che la relativa plusvalenza, sulla base degli impegni contrattuali conclusi con la controparte, è stata imputata all'esercizio 2004.

Nel mese di giugno 2005 è stato acquistato un immobile nel centro di Genova, in Via Fieschi 17 per un controvalore di Euro 19.500.000,00, oltre IVA. L'immobile, parte di un centro direzionale, ha una superficie lorda di 20.965 mq (commerciale mq 15.418) e dispone di circa 200 posti auto. L'edificio è interamente locato a conduttori di primaria importanza.

Il 30 novembre 2005 è stata finalizzata, ad un controvalore di € 52,0 milioni, la cessione dell'immobile sito a Milano, in Via San Prospero 1, che il Fondo aveva acquistato il 20 dicembre 2002 al costo storico di € 45,1 milioni.

### **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. Nel corso dell'esercizio 2004 la sede legale della Società è stata trasferita da Bologna via del Commercio Associato n. 15, a Milano in Viale Angelo 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	2.250.000	100,00%	€ 2.298.233	€ 2.468.260	€ 2.540.940
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
<b>1) Totale</b>	€ 3.204.134	€ 3.195.167	€ 2.880.723
<b>2) Partecipazion</b>	€ -	€ -	€ -
<b>3) Immobili</b>	€ -	€ -	€ -
<b>4) Indebitamento a breve</b>	€ 206.929	€ 133.456	€ 139.030
<b>5) Indebitamento a medio/lungo</b>	€ 528.945	€ 520.771	€ 346.844
<b>6) Patrimonio</b>	€ 2.468.260	€ 2.540.940	€ 2.394.849
• capitale circolante	€ 1.655.285	€ 1.549.597	€ 1.015.385
• capitale circolante	€ 1.448.356	€ 1.416.141	€ 876.355
• capitale fisso	€ 1.369.818	€ 1.474.398	€ 1.684.108
• posizione finanziaria	€ 1.098.442	€ 1.066.542	€ 710.741

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2005	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
<b>1) Fatturato</b>	€ 2.712.497	€ 2.631.418	€ 2.512.367
<b>2) Margine operativo</b>	€ 89.950	€ 212.621	€ 134.456
<b>3) Risultato</b>	€ 89.950	€ 212.621	€ 134.456
<b>4) Saldo proventi/oneri</b>	€ 27.148	€ 17.274	€ 30.134
<b>5) Saldo proventi/oneri</b>	€ 12.787	€ 7.196	-€ 11.667
<b>6) Risultato prima delle</b>	€ 129.885	€ 237.091	€ 152.923
<b>7) Utile (perdita)</b>	€ 66.106	€ 146.091	€ 88.923
<b>8) Ammortamenti</b>	€ 223.321	€ 211.447	€ 215.610

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

La partecipazione è iscritta a bilancio a patrimonio netto, essendo trascorsi oltre due anni dall'acquisizione da parte del fondo.

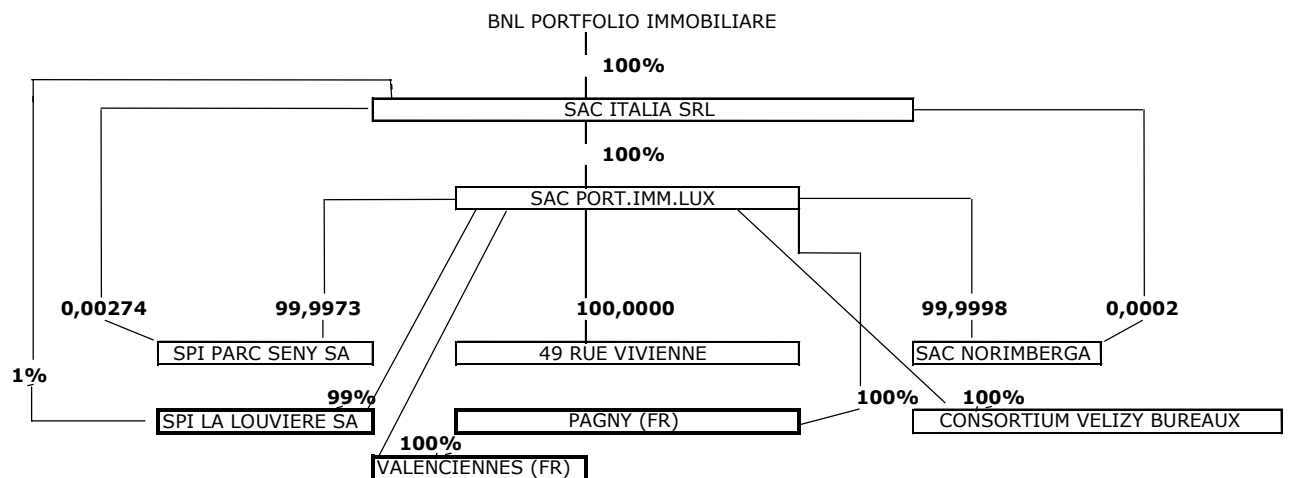
D) La società Pal.Mira. Srl Unipersonale gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nella galleria del Centro commerciale di Bologna Via Larga.

- "SAC Italia Srl", holding di partecipazione in società immobiliari, 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 2005 il capitale sociale della società è stato aumentato di € 2,260 milioni, in relazione alla effettuazione di nuovi investimenti immobiliari da parte delle società estere controllate direttamente o indirettamente.

La struttura è così costituita:



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

La società Spi Parc Seny SA, con sede a Bruxelles e con capitale sociale pari a € 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 € 2.652.925, nel corso del 2002 ha acquisito un centro logistico di mq. 7.125, sito nei pressi di Norimberga (Germania Federale), per un controvalore di € 5,250 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 20 novembre 2008; la totalità dei titoli di debito in

essere al 31 dicembre 2005, pari a € 3,158 milioni (sottoscritti € 5,160 milioni, rimborsati € 2,000 milioni), è stata sottoscritta dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare.

La società 49 Rue Vivienne SaS, con sede a Parigi e con capitale sociale pari a € 2.618.601, 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 finalizzato il 23 gennaio 2004. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale per € 13,9 milioni e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 19 gennaio 2014; la totalità dei titoli di debito, pari a € 10,9 milioni, è stata sottoscritta dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare.

La società Consortium Vèlizy Bureaux SaS con sede a Parigi e con capitale sociale pari a € 2.870.004, le cui quote sono state acquistate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL in data 4 giugno 2004, è proprietaria di un immobile ad uso uffici sito a Vèlizy – Parigi. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale per € 15,4 milioni e mediante l'emissione, di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 4 giugno 2014 per € 12,236 milioni e con scadenza 3 dicembre 2014 per € 1,018 milioni; i titoli di debito sono stati sottoscritti per € 12,554 milioni dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare e per € 0,7 milioni da Sac Italia Srl

La società Spi La Louviere Sa, con sede a Bruxelles (Belgio) e con capitale sociale pari a € 340.700, le cui quote sono state acquistate per il 99% da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL in data 11 ottobre 2005 ed per il restante 1% da SAC Italia S.r.l., il 29 novembre 2005 ha finalizzato l'acquisto di un immobile ad uso logistico sito a La Louvière (Belgio) per un controvalore di € 5,1 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Helaba Bank per € 3,6 milioni e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 23 novembre 2015. Tali titoli sono stati sottoscritti per € 2.148.050 dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare, per € 119.345 da SAC Italia S.r.l. e per € 119.345 da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL.

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

La società Valenciennes SAS, con sede a Bagnolet (Francia) e con capitale sociale pari a € 37.000, le cui quote sono state acquistate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL in data 3 ottobre 2005, acquisirà nel corso del 1° trimestre del 2006 un immobile ad uso logistico sito a Valenciennes (Francia) per un controvalore di € 18,6 milioni.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	11.200.000	100,00%	€ 13.460.000	€ 9.614.000	€ 11.488.000
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

## B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2005	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 30.916.260	€ 11.279.517	€ 8.157.174
2) Partecipazioni	€ 11.572.904	€ 9.312.563	€ 7.312.600
3) Immobili		€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 49.628	€ 53.143	€ -
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 17.367.091	€ -	€ -
6) Patrimonio netto	€ 13.499.541	€ 11.226.368	€ 8.136.609
• capitale circolante lordo	€ 461.184	€ 478.304	€ 82.075
• capitale circolante netto	€ 411.556	€ 425.161	€ 82.075
• capitale fisso netto	€ 11.572.904	€ 9.312.563	€ 7.312.600
• posizione finanziaria netta	-€ 316.270	€ 448.686	€ 82.075

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2005	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 128.546	€ 93.352	€ 60.595
2) Margine operativo lordo	€ 66.733	€ 43.773	€ 20.916
3) Risultato operativo	€ 66.733	€ 43.773	€ 20.916
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ -	€ -	€ -
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 7.560	-€ 1.014	-€ 165
6) Risultato prima delle imposte	€ 59.173	€ 42.759	€ 20.751
7) Utile (perdita) netto	€ 13.173	€ 14.759	€ 13.058
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 1.386	€ 1.386	€ 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 alla valutazione degli immobili detenuti dalle società immobiliari controllate da SAC ITALIA Srl, tenendo anche conto degli eventuali effetti fiscali.

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

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

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

## A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto 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	11.000	100,00%	€ 1.797.342	€ 170.183	€ 1.806.775

## B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2005	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
<b>1) Totale</b>	€ 817.995	€ 454.253	€ -
<b>2) Partecipazion</b>		€ -	€ -
<b>3) Immobili</b>		€ -	€ -
<b>4) Indebitamento a breve</b>	€ 423.803	€ 69.753	€ -
<b>5) Indebitamento a medio/lungo</b>	€ 211.009	€ 256.181	€ -
<b>6) Patrimonio</b>	€ 170.183	€ 128.076	€ -
• capitale circolante	€ 383.865	€ 112.544	€ -
• capitale circolante	-€ 39.938	€ 42.791	€ -
• capitale fisso	€ 152.700	€ 171.891	€ -
• posizione finanziaria	€ 30.483	-€ 43.572	€ -

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2005	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
<b>1) Fatturato</b>	€ 2.469.241	€ 783.123	€ -
<b>2) Margine operativo</b>	€ 157.390	€ 109.252	€ -
<b>3) Risultato</b>	€ 157.390	€ 109.252	€ -
<b>4) Saldo proventi/oneri</b>	€ 5.100	-€ 2.176	€ -
<b>5) Saldo proventi/oneri</b>	-€ 70.512	€ -	€ -
<b>6) Risultato prima delle</b>	€ 91.978	€ 107.076	€ -
<b>7) Utile (perdita)</b>	€ 42.107	€ 67.076	€ -
<b>8) Ammortamenti</b>	€ 19.190	€ 19.045	€ -

## 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.

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

I titoli non quotati sono costituiti da obbligazioni emesse da società immobiliari 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
<b>Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)</b>				
<b>Titoli di debito:</b>				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri		€ 47.907.960		
<b>Parti di O.I.C.R.:</b>				
- aperti armonizzati				
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto		€ 47.907.960		
- in percentuale del totale delle attività		9,17%		

**MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO**

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	€ 2.260.000	€ 148.219
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 8.445.300	€ 2.001.715
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 10.705.300	€ 2.149.934

I movimenti di vendite/rimborsi dell'esercizio relativamente alle partecipazioni di controllo si riferiscono all'erogazione del dividendo della società Pal.Mira Srl, già inserito nel precedente rendiconto quale utile realizzato; e all'aggiustamento del prezzo di acquisto della quota di partecipazione nella società Pitagora Srl, così come previsto dal contratto relativo.

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

**II.2 Strumenti finanziari quotati**

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri	€ 46.063.800			
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	€ 46.063.800 8,82%			

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

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	€ 46.063.800			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 46.063.800 8,82%			

**MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO**

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 54.140.180	€ 15.012.140
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 54.140.180	€ 15.012.140

## 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	€ 7.768.160	€ 531.581		€ 531.581	2,12%
Da oltre 1 a 3 anni	€ 5.164.408	€ 353.404		€ 353.404	1,41%
Da oltre 3 a 5 anni	€ 35.159.010	€ 2.405.956		€ 2.405.956	9,57%
Da oltre 5 a 7 anni	€ 83.537.558	€ 5.716.534		€ 5.716.534	22,75%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 86.535.450	€ 5.921.682		€ 5.921.682	23,56%
Oltre 9 anni	€ 149.078.842	€ 10.201.571		€ 10.201.571	40,59%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>€ 367.243.427</b>	<b>€ 25.130.728</b>		<b>€ 25.130.728</b>	<b>100,00%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	<b>€ 24.256.573</b>				

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Immobile Via San Prospero, 1 MILANO	Mq. 8740	20/12/2002	€ 45.879.857	€ 45.800.000	30/11/2005	€ 52.000.000	€ 5.043.180	€ 974.745	€ 10.188.578

**ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	ROZZANO, Milanofiori str. 6 palazzo L	Ufficio	1986	22.334	€ 24	Locazione	31/05/2016	Impresa Industriale	€ 28.200.000	€ 13.486.000	
2	Modena, Via Dello Sport N. 50	Negozi	1988	7.859	€ 265	Locazione	20/11/2015	Impresa Commerciale	€ 33.400.000	€ 13.540.000	
3	Roma, Via C. Colombo 416/420	Ufficio	1999	18.268	€ 190	Locazione	31/12/2012	Impresa Commerciale	€ 57.400.000	€ 26.269.000	
4	Milano, Via Bernina 12	Ufficio	1952	11.879	€ 118	Locazione	25/09/2013	Impresa Commerciale	€ 22.800.000	€ 10.765.000	
5	Bologna, Via Enrico Mattei102	Ufficio	1994	18.602	€ 92	Locazione	30/06/2009	Impresa Commerciale	€ 24.700.000	€ 7.940.000	
5	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Posto auto cop	1994	8.605	€ 83	Locazione	30/09/2006	Impresa Commerciale	€ 11.000.000	€ 5.056.959	
6	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
7	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
8	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	19/10/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
9	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
10	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
11	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Posto auto cop		v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
12	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2008	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
13	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Posto auto cop		v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
14	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Posto auto cop		v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
15	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
16	Roma, Via Bianchini, 60	Ufficio	1991	6.799	€ 112	Locazione	31/12/2015	Impresa Finanziaria	€ 16.900.000	€ 7.662.769	
17	San Giuliano Milanese, Via Po 1/3-Lotto A	Magazzino	1980	37.435	€ 56	Locazione	31/08/2012	Impresa Commerciale	€ 19.900.000	€ 10.484.168	
18	San Giuliano Milanese, Via Po 5-Lotto B	Magazzino	1980	16.093	€ 59	Locazione	31/05/2016	Impresa Commerciale	€ 11.100.000	€ 5.169.440	
19	San Giuliano Milanese, Via Po 5-Lotto B	Magazzino		v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
20	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Posto auto scop	1990	17.246	€ 101	Locazione	31/05/2007	Impresa Commerciale	€ 25.300.000	€ 10.571.810	
21	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Posto auto scop		v.s.	v.s.	Locazione	16/05/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
22	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
23	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	15/11/2010	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
24	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Magazzino		v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2014	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
25	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Magazzino		v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
26	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Magazzino		v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
27	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
28	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2017	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
29	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/07/2017	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
30	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
31	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
32	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2010	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
33	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/01/2012	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
34	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2012	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
35	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/10/2008	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
36	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2010	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	Locatario			
37	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2014	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
38	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2014	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
39	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/07/2014	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
40	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Posto auto scop		v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
41	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	28/02/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
42	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
43	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
44	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
45	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
46	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Posto auto scop		v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
47	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
48	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
49	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/10/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
50	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
51	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
52	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
53	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/01/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
54	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
55	Bologna, Centro Commerciale " Via Larga"	Supermercato	1994	36.129	€ 111	Locazione	28/12/2019	Impresa Commerciale	€ 61.300.000	€ 24.417.755	
56	Bologna, Centro Commerciale " Via Larga"	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2014	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
57	Villanova d'Albenga, Via Martiri, 54	Magazzino	2001	20.238	€ 60	Locazione	28/12/2013	Impresa Commerciale	€ 15.200.000	€ 5.886.507	
58	Roma Via Schiavonetti 327	Negozi	2000	21.333	€ 86	Locazione	07/06/2019	Impresa Commerciale	€ 24.500.000		
59	Gallarate, Lario n. 37	Negozi	1992	4.693	€ 249	Locazione	22/09/2006	Impresa Commerciale	€ 17.300.000	€ 5.750.592	
60	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/07/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
61	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
62	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
63	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/07/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
64	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/11/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
65	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
66	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/10/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
67	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	05/10/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
68	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
69	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
70	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	29/05/2012	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
71	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/11/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
72	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2007	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			
73	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
74	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	15/09/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
75	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
76	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
77	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	14/01/2011	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
78	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	02/11/2017	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
79	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	25/11/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
80	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
81	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	21/12/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
82	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
83	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	09/09/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
84	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/11/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
85	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	28/02/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
86	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/02/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
87	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2008	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
88	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
89	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	14/12/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
90	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
91	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	11/12/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
92	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
93	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
94	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2008	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
95	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
96	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2010	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
97	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2017	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
98	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
99	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/11/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
100	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/07/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.
101	Genova, Via Fieschi 17	Posto auto cop		20965	€ 66	42794	11/12/2007	Impresa Commerciale	€ 22.500.000	
102	Genova, Via Fieschi 17	Usi diversi		v.s.	v.s.	41060	31/12/2016	Impresa Commerciale	v.s.	
103	Genova, Via Fieschi 17	Usi diversi		v.s.	v.s.	39447	31/03/2007	Impresa Commerciale	v.s.	
104	Genova, Via Fieschi 17	Ufficio		v.s.	v.s.	40147	31/03/2008	Impresa Commerciale	v.s.	
105	Genova, Via Fieschi 17	Ufficio		v.s.	v.s.	42277	30/09/2009	Impresa Commerciale	v.s.	
106	Genova, Via Fieschi 17	Ufficio		v.s.	v.s.	40543	31/12/2010	Impresa Commerciale	v.s.	
107	Genova, Via Fieschi 17	Ufficio		v.s.	v.s.	39933	30/09/2017	Impresa Commerciale	v.s.	
108	Genova, Via Fieschi 17	Ufficio		v.s.	v.s.	42582	30/09/2013	Impresa Commerciale	v.s.	

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	1° Scadenza contratto	Locatario			
109	Genova, Via Fieschi 17	Ufficio		v.s.	v.s.	40543	22/11/2006	Impresa Commerciale	v.s.		
110	Genova, Via Fieschi 17	Posto auto cop		v.s.	v.s.	38898	22/07/2013	Impresa Commerciale	v.s.		
									€ 391.500.000	€ 147.000.000	

## II.8 Posizione netta di liquidità

La liquidità disponibile 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 € 1.602.734, risulta essere liquidità temporanea comprensiva degli interessi di competenza.

In particolare, il saldo del conto 39740 risulta al netto della liquidità da ricevere per operazioni su titoli da regolare, di cui alla sottovoce F2, pari a € 2.001.715, consistenti nel già ricordato rimborso di Titoli di debito da parte della società Sac Norimberga S.A., avvenuto con data contabile 4 gennaio 2006, ma per valuta 30 dicembre 2005.

## II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per € 1.759.061 relativi a:
  - Ratei attivi per interessi sui titoli di Stato pari a € 450.134; interessi su conto corrente pari a € 34.629; interessi su titoli di debito non quotati pari a € 1.013.866; ratei attivi inerenti la gestione immobiliare per € 67.518.
  - Risconti attivi relativi ad assicurazioni per € 162.473; risconti attivi inerenti la gestione immobiliare per € 30.441.
  
- Risparmi d'imposta per € 26.314 relativi a:
  - Imposta sul valore aggiunto costituita da credito da utilizzare in compensazione
  
- Altre per € 19.191.814 riguardanti:
  - Oneri riguardanti attività di due diligence relativa all'acquisizione dei cespiti immobiliari per € 44.921, 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 nell'anno 2002 per € 216.385, differiti per un periodo pari alla durata del contratto di mutuo.
  - Crediti v/INAIL € 11.602.
  - Crediti v/fornitori per note credito da ricevere € 630.
  - Depositi cauzionali su utenze per € 24.839.
  - Crediti per cauzioni e caparre per € 6.674.
  - Credito pari a € 905.889 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 Sac Italia per € 17.367.091 relativo a finanziamento soci.
  - Crediti verso clientela per € 613.783 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
EUROHYPO MILANO	banca italiana	€ 72.000.000	8	mutuo ipotecario bullet tasso variabile	Immobile Progeco - I Portali - Modena - Grande Distribuzione
					Immobile MSMC - Milanofiori - Rozzano (MI)
					Immobile - Roma - via C. Colombo 420
					Immobile - Milano - via Bernina 12
					Immobile - Poligrafici Editoriale - Bologna
THE ROYAL BANK OF SCOTLAND MILANO	banca italiana	€ 75.000.000	8	mutuo ipotecario bullet tasso variabile	Immobile - MalpensaUno -Gallarate (VA)
					Immobile Rodella - via Sansovino 3,5,7,9 - Mestre (VE)
					Immobile - S. Giuliano 1° lotto - Deposito Logistico
					Immobile - Roma - via Bianchini 60
					Immobile - S. Giuliano 2° lotto - Deposito Logistico
					Immobile - Agrate B.za Centro Colleoni "Liocorno"
					Immobile - via Larga - Bologna
					Immobile - Villanova di Albenga

### III.4 Debiti verso partecipanti

Al 31 dicembre 2005 risultano ancora da liquidare proventi per un totale di € 35.334, riferito a quote che a tutt'oggi non risultano dematerializzate e non accentrate presso Monte Titoli SpA.

Le quote accentrate presso Monte Titoli SpA risultano essere:

ISIN IT0001423265	n.	8
ISIN IT0001423257	<u>n.</u>	<u>121.875</u>
<i>Totale quote accentrate</i>	<i>n.</i>	<i>121.883</i>

Proventi deliberati per la distribuzione	€ 36.844.000
Proventi erogati ( € 302 x 121.883)	<u>€ 36.808.666</u>
<i>Proventi ancora da erogare</i>	<u>€ 35.334</u>

### III.5 Altre passività

Debiti d'imposta per € 1.540, relativi a ritenute d'acconto da liquidarsi nel mese di Gennaio 2006.

- Ratei e risconti passivi per € 1.106.196, per costi di competenza dell'esercizio non ancora liquidati.
- Altre passività per € 3.678.350, composte da fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio per € 1.893.497, da accantonamento per commissioni di incentivo per € 795.033, da anticipi ricevuti da inquilini per € 308.838, da depositi cauzionali in contanti ricevuti da parte dei conduttori e relativi interessi legali per € 680.982.

## Sezione IV - Il valore complessivo netto

<b>PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 19/05/2000 FINO AL 31/12/2005</b>	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	305.000.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	305.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-5.164.346	-1,69%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	14.292.842	4,69%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	164.952.145	54,08%
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	-18.953.076	-6,21%
I. Oneri di gestione complessivi	-51.868.051	-17,01%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	2.323.912	0,76%
M. Imposte complessive	-7.856.759	-2,58%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-36.844.000	-12,08%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	65.484.422	21,47%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2005	370.484.422	121,47%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO		5,51%

## 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: • <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili • opzioni su tassi e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili	€ 72.000.000	19,43%
Operazioni su tassi di cambio: • <i>futures</i> su valute e altri contratti simili • opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: • <i>futures</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili • opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili		
Altre operazioni: • <i>futures</i> e contratti simili • opzioni e contratti simili • <i>swaps</i> e contratti simili		

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 2005, pari a € 1.602.734. importo al netto della liquidità da ricevere per € 2.001.715 inerenti a operazioni da regolare.

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:

<b>Immobile</b>	<b>Contraente</b>	<b>Importo</b>	<b>Tipo garanzia</b>
ROZZANO, Milanofiori str. 6 palazzo L	Impresa Commerciale	€ 132.500	Deposito Cauzionale
Modena, Via Dello Sport N. 50	Impresa Commerciale	€ 305.344	Garanzia adempimenti e obblighi
Roma, Via C. Colombo 416/420	Impresa Commerciale	€ 858.758	Deposito Cauzionale
Milano, Via Bernina 12	Impresa Commerciale	€ 335.697	Deposito Cauzionale
Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Impresa Commerciale	€ 6.790	Deposito Cauzionale
Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Impresa Commerciale	€ 6.750	Deposito Cauzionale
Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Impresa Commerciale	€ 38.625	Deposito Cauzionale
Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Impresa Commerciale	€ 16.250	Deposito Cauzionale contanti
Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Impresa Commerciale	€ 34.000	Deposito Cauzionale contanti
San Giuliano Milanese, Via Po 1/3-Lotto A	Impresa Commerciale	€ 472.558	Deposito Cauzionale
San Giuliano Milanese, Via Po 5-Lotto B	Impresa Commerciale	€ 140.250	Deposito Cauzionale
San Giuliano Milanese, Via Po 5-Lotto B	Impresa Commerciale	€ 90.380	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 14.000	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 3.125	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 8.750	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 6.420	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 1.175	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 138.000	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 11.500	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 90.000	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 11.000	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 5.504	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 5.250	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 5.750	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 11.625	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 5.375	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 17.750	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 10.625	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 10.850	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 4.000	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 3.000	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 5.828	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 3.875	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 197	Deposito Cauzionale
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 16.800	Deposito Cauzionale contanti
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 62	Deposito Cauzionale contanti
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 1.063	Deposito Cauzionale contanti
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 5.000	Deposito Cauzionale contanti
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 10.000	Deposito Cauzionale contanti
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 713	Deposito Cauzionale contanti
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 3.000	Deposito Cauzionale contanti

<b>Immobile</b>	<b>Contraente</b>	<b>Importo</b>	<b>Tipo garanzia</b>
Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Impresa Commerciale	€ 5.950	Deposito Cauzionale contanti
Bologna, Centro Commerciale " Via Larga"	Impresa Commerciale	€ 467.393	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 13.518	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 5.005	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 4.702	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 5.588	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 3.013	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 2.511	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 5.328	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 4.440	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 5.165	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 6.197	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 8.394	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 10.061	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 3.868	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 7.747	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 4.910	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 8.289	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 6.908	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 6.646	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 7.975	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 8.141	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 9.769	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 10.071	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 10.071	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 9.576	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 6.456	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 21.000	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 6.026	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 5.518	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 4.957	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 22.500	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 12.303	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 7.350	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 7.747	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 6.456	Deposito Cauzionale
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 38.475	Deposito Cauzionale
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 12.131	Deposito Cauzionale
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 44.674	Deposito Cauzionale
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 19.151	Deposito Cauzionale
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 7.156	Deposito Cauzionale
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 8.800	Deposito Cauzionale contanti
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 1.351	Deposito Cauzionale contanti
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 9.296	Deposito Cauzionale contanti
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 4.648	Deposito Cauzionale contanti
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 2.582	Deposito Cauzionale contanti
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 9.296	Deposito Cauzionale contanti
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 6.456	Deposito Cauzionale contanti
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 13.050	Deposito Cauzionale contanti
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 7.101	Deposito Cauzionale contanti
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 4.601	Deposito Cauzionale contanti
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 3.254	Deposito Cauzionale contanti

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 15.043	Deposito Cauzionale contanti
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 3.228	Deposito Cauzionale contanti
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 3.840	Deposito Cauzionale contanti
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 9.000	Deposito Cauzionale contanti
Genova, Via Fieschi 17	Impresa Commerciale	€ 2.963	Deposito Cauzionale contanti
<b>Totale</b>		<b>€ 3.815.780</b>	

## V.6 Ipoteche su beni immobili

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

Immobile	Importo	Beneficiario
Mestre - Via Sansovino, 3-5-7-9	10.113.918,00	Royal Bank of Scotland Milano
Modena - CC I Portali -Via Dello Sport, 50	27.080.000,00	Eurohypo Milano
Rozzano (MI) - Milanofiori Strada 6 Pal. L	26.972.000,00	Eurohypo Milano
San Giuliano Milanese (MI) - Via Po 1/3-Lotto A	20.968.336,00	Royal Bank of Scotland Milano
Roma - Via Bianchini, 60	15.325.538,00	Royal Bank of Scotland Milano
San Giuliano Milanese (MI) - Via Po 5-Lotto B	10.338.880,00	Royal Bank of Scotland Milano
Roma - Via Cristoforo Colombo, 416/420	52.538.000,00	Eurohypo Milano
Milano - Via Bernina, 12	21.530.000,00	Eurohypo Milano
Agrate Brianza (MI) - Via Paracelso, 2/4/6	21.143.620,00	Royal Bank of Scotland Milano
Bologna - Via Enrico Mattei, 102	15.880.000,00	Eurohypo Milano
Bologna - Centro Commerciale " Via Larga"	48.835.510,00	Royal Bank of Scotland Milano
Albenga (SV) - Via Martiri, 54	11.773.014,00	Royal Bank of Scotland Milano
Gallarate (VA) - Via Lario, 37	14.200.000,00	Royal Bank of Scotland Milano
<b>Totale</b>	<b>€ 296.698.816</b>	

## PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

### Sezione I - 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			-€ 5.695.053	
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	-€ 7.526		-€ 17.020	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: • <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili • opzioni su tassi e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili	-€ 1.548.337			
Operazioni su tassi di cambio: • <i>futures</i> su valute e altri contratti simili • opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale: • <i>futures</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili • opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili				
Altre operazioni: • <i>futures</i> e contratti simili • opzioni e contratti simili • <i>swaps</i> e contratti simili				

## Sezione II - Beni immobili

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		€ 26.414.697			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. Utile/perdita da realizzati					
2.1 beni immobili		€ 5.523.331			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		€ 7.933.296			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 1.750.315			
5. Ammortamenti					

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

### VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

- € 2.107.102: 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.
- € 201.521: interessi passivi su cessione crediti IVA.

## Sezione VII - Oneri di gestione

### VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento
1. Provvigioni di gestione provvigioni di base provvigioni di incentivo	9.276 8.481 795	2,50% 2,29% 0,21%	1,78% 1,62% 0,15%					
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	330	0,09%	0,06%		330	0,09%	0,06%	
4. Spese di revisione del fondo	11	0,00%						
5. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	115	0,03%	0,02%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	182	0,05%	0,03%					
7. Oneri di gestione degli immobili	3.162	0,85%	0,61%		222	0,06%	0,04%	
8. Spese legali e giudiziarie	8	0,00%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	50	0,01%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	1.859	0,50%						
- di cui spese per property manager	518	0,14%						
- di cui spese per consulenze tecniche e per locazione	454	0,12%						
- di cui spese per consulenze fiscali								
- di cui spese per specialist	49	0,01%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	229	0,06%						
- di cui spese per contributi vigilanza e accentrato titoli	18	0,00%						
- di cui altri oneri	591	0,16%						
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b> (SOMMA DA 1 A 10)	14.992	4,05%			552	0,15%		
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	5.959			4,05%				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	155	0,04%						
<b>TOTALE SPESE</b> (SOMMA DA 1 A 13)	21.106	5,70%			552	0,15%		

## VII.2 Provvigione di incentivo

L'importo accantonato nel Rendiconto del Fondo, pari a € 795.033, corrisponde al 20% del risultato di gestione eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato.

Tale ammontare è stato determinato, come previsto dagli art. 14.7 e 14.8 del Regolamento del Fondo, raffrontando il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dalla data del giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2005 (5,54%), con l'indicatore di riferimento per l'individuazione del risultato minimo obiettivo (corrispondente al tasso annuo composto pari al tasso di inflazione rilevato dall'ISTAT in base alla variazione dell'indice dei prezzi al consumo per famiglie di impiegati e operai, aumentato del 3%), risultato pari, alla stessa data, al 5,31%.

## Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- Interessi attivi su disponibilità liquide di competenza dell'esercizio per € 81.055.
- Altri ricavi per € 569.219, di cui € 129.215 relativi ad interessi attivi su crediti IVA di cui si è avuto il rimborso dall'Erario nel corso del presente esercizio; € 390.039 per sopravvenienze attive e abbuoni; proventi vari per € 49.929 (consistenti in interessi attivi sul saldo della vendita dell'immobile milanese di Viale Isonzo), arrotondamenti e abbuoni attivi per € 36.
- Altri oneri per € 572.471, di cui € 82.496 relativi alla quota di competenza degli oneri differiti; € 4.101 per spese bancarie, interessi passivi e abbuoni; € 463.015 per sopravvenienze passive; € 22.859 per commissioni di factoring in relazione alla cessione del credito IVA dell'anno 2001 e 2002 corrisposte a Ifitalia Spa nel corso dell'esercizio.

## Sezione IX - Imposte

Le altre imposte, pari a € 154.967, si riferiscono all'imposta applicata su interessi percepiti dal Fondo relativi alle obbligazioni non quotate emesse da società estera indirettamente controllata.

## **PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI**

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

Si informa che l'immobile di Genova, in Via Fieschi 17 è stato ceduto dalla società Ganimede Due Srl (controllata da Morgan Stanley e Pirelli R.E.);

l'immobile di Viale Isonzo n. 25 in Milano è stato ceduto alla società Margiuno Srl, Milano;

la cessione dell'immobile situato a Milano, in Via San Prospero 1, è intervenuta a favore della società Sviluppo Urbe S.r.l., appartenente al gruppo Zumino.

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

**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  
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 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 i risultati, 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 BNL Portfolio Immobiliare 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)