

FONDO “BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE”

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2006

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

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

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

Al termine dell'esercizio 2006 il valore complessivo netto del fondo risulta pari a € 379.353.856 (31 dicembre 2005: € 370.484.422); il valore unitario delle quote risulta quindi pari a € 3.109,458, al netto del provento di € 115 per quota distribuito ai sottoscrittori nel corso dell'esercizio 2006.

L'esercizio chiude con un utile di € 22.899.435 (2005: € 15.791.200), che, al netto delle plusvalenze non realizzate, risulta pari a € 10.163.329 (2005: € 13.552.957).

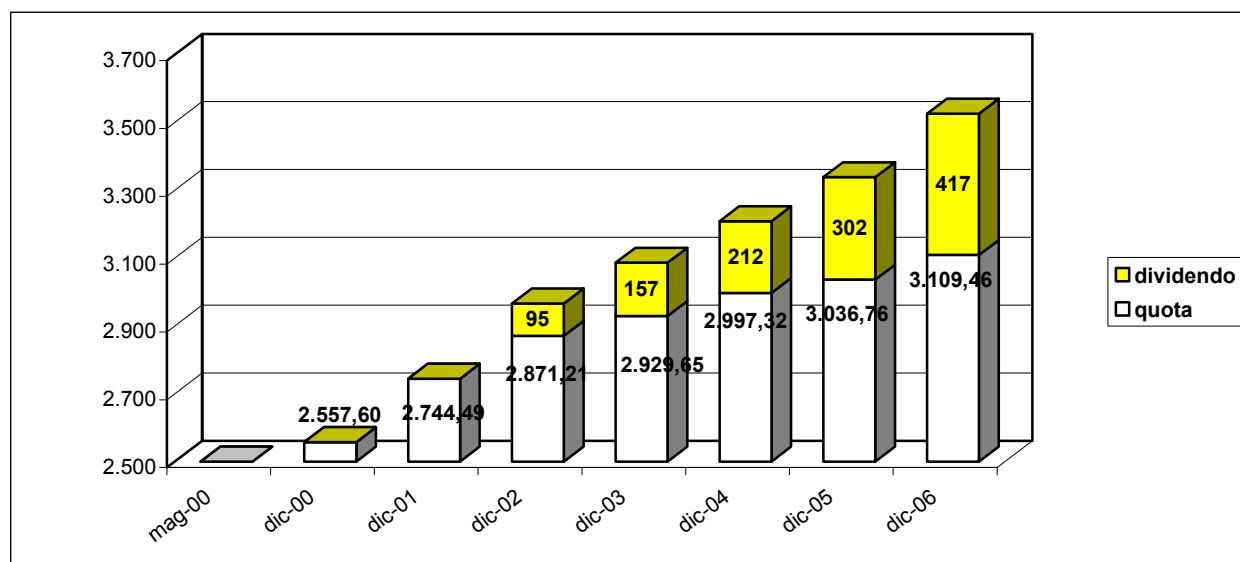
Dalla costituzione del Fondo al 31 dicembre 2006, il valore della quota, tenendo conto dei proventi erogati ai sottoscrittori per complessivi € 417, si è incrementato rispetto al valore nominale del 41,06%.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2006, pari al 5,69%, ha superato il risultato minimo obiettivo, così come definito dall' art. 14.8 del Regolamento del Fondo, pari, alla stessa data, al 5,27%.

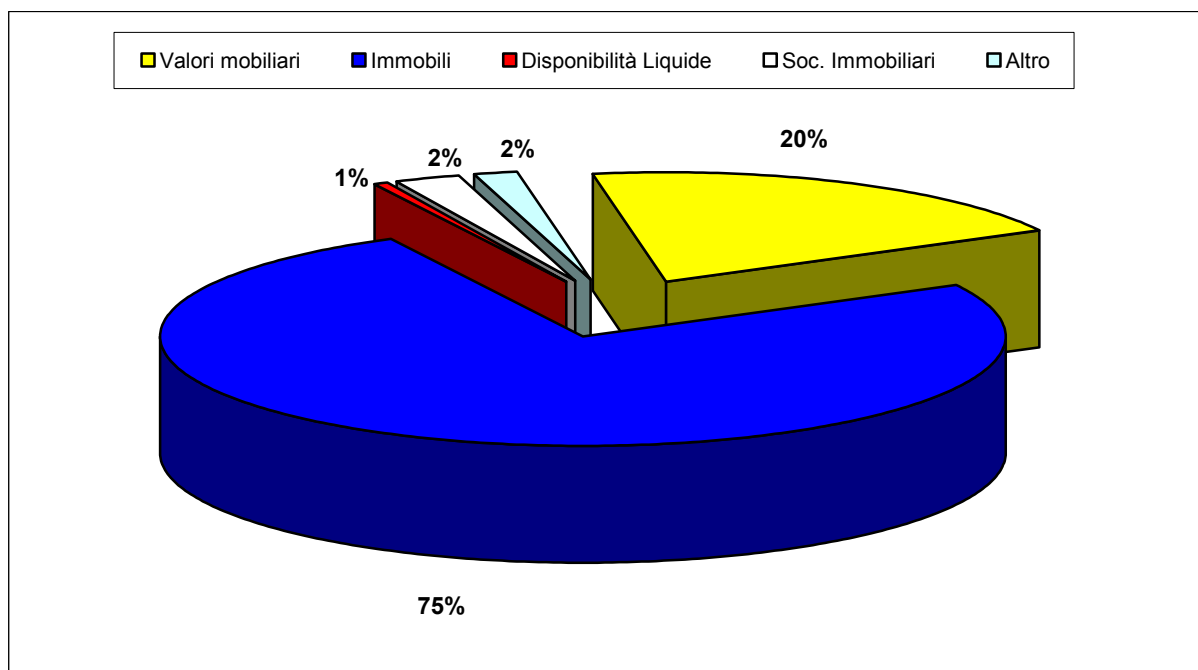
Come previsto dall' art. 14.7 del Regolamento del Fondo, il 20% del risultato di gestione eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato, pari a € 1.685.796, è stato accantonato nella situazione patrimoniale ed economica del Fondo.

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 2006 risulta pari al 5,62%.



Andamento del valore della quota del Fondo



Composizione delle attività del Fondo al 31 dicembre 2006:

LO SCENARIO MACROECONOMICO

A livello internazionale il 2006 è stato caratterizzato da una fase economica espansiva a cui hanno contribuito soprattutto i paesi asiatici. Tra i fattori che hanno principalmente influito sullo scenario economico internazionale sono da sottolineare l'andamento del prezzo del petrolio e il deprezzamento del Dollaro.

Il prezzo del petrolio ha subito una forte crescita da Dicembre 2005 ad Agosto 2006 (circa 30%, da 56 a 70 Dollari al barile), favorito dall'incerta situazione politica in Medio Oriente e dagli attacchi terroristici agli impianti petroliferi nigeriani; da Settembre, si è riscontrata una riduzione della quotazione fino a circa 60 Dollari al barile a fine anno. L'elevato prezzo energetico ha avuto principalmente effetto sull'aumento dei costi di produzione per le imprese e, conseguentemente, sull'aumento dei prezzi. La successiva riduzione del costo del petrolio e delle materie prime nella seconda parte dell'anno è alla base della diminuzione del tasso di crescita tendenziale dei prezzi alla produzione, che pone le basi per una prospettiva di crescita nel 2007, sebbene la volatilità della quotazione può modificare sensibilmente le previsioni.

Un secondo elemento che ha caratterizzato il 2006 è stato il deprezzamento del Dollaro rispetto alle valute europee (meno 9% rispetto all'Euro e meno 11% rispetto alla Sterlina), mentre è rimasto pressoché stabile rispetto alle valute asiatiche.

Il tasso di crescita tendenziale del PIL **americano** alla fine del terzo trimestre (+3%) è stato il valore più basso registrato nell'ultimo triennio. La flessione è dovuta principalmente ad un forte rallentamento del mercato immobiliare, caratterizzato da una riduzione nell'acquisto di case da parte delle famiglie. Tra i fattori principali si osservano anche la riduzione degli investimenti, l'accumulazione di scorte, la ripresa delle importazioni ed un aumento della domanda di consumi, soprattutto di quelli pubblici. A novembre, si è verificato un ridimensionamento del deficit commerciale grazie all'accelerazione della crescita globale e al Dollaro debole, che hanno contribuito a spingere le esportazioni a livelli record.

L'**economia asiatica** ha registrato una crescita notevole anche se, in alcuni paesi, si è riscontrato un lieve rallentamento soprattutto in Cina, Singapore e Corea. India e Cina hanno comunque avuto una crescita intorno al 10%, mentre in Giappone si è attestata sotto al 2%. Tale situazione è probabilmente attribuibile alla percezione dei rischi connessi alla crescita economica degli USA, alla volatilità del prezzo del greggio, all'aspettativa dello Yen forte rispetto al Dollaro.

In **Europa** la crescita economica è stata del 2,7% anche se nel terzo trimestre del 2006 si è osservato un

rallentamento, con problemi principalmente sul versante della domanda estera; la domanda interna è stata positiva. Le esportazioni nette hanno contribuito poco alla crescita economica a causa dell'Euro forte che ha disincentivato le esportazioni; le vendite all'estero si sono indirizzate soprattutto verso gli altri paesi dell'Area ed i nuovi membri UE. La domanda interna, invece, è arrivata principalmente dalle famiglie ed è la conferma delle migliori condizioni del mercato del lavoro e di una maggiore fiducia da parte delle famiglie stesse. Durante il 2006 il tasso di crescita dell'occupazione è stato intorno all'1,7%, con buone prospettive di miglioramento futuro¹. L'inflazione nel 2006 è stata in media del 2,2%² con previsioni su valori stabili nei prossimi mesi.

L'Italia nel 2006 ha vissuto una fase espansiva dell'economia, sebbene di intensità contenuta, con una crescita del PIL vicina al 2%. Alcuni segnali di rallentamento derivano principalmente dalla riduzione degli investimenti fissi lordi, delle esportazioni nette e della spesa pubblica; si è registrato un aumento dei consumi privati e delle scorte. Con riferimento agli investimenti fissi lordi, la riduzione maggiore ha riguardato i mezzi di trasporto e le attrezzature-impianti, mentre gli investimenti in costruzioni hanno registrato un lieve incremento congiunturale (+0,2%)³.

Anche in Italia le esportazioni verso paesi extra UE sono diminuite, a fronte di un aumento delle importazioni: il deficit mensile, a partire dalla seconda metà dell'anno, si è mantenuto al di sopra dei 2 miliardi di Euro⁴. Le esportazioni verso paesi UE hanno mostrato performance positive soprattutto grazie al buon andamento dell'economia tedesca, mercato nel quale l'Italia detiene la maggior quota dell'export (13,2%)⁵.

I consumi privati sono aumentati grazie al miglioramento delle aspettative da parte dei consumatori, ad una minore preferenza per la liquidità e ad un maggior sostegno del credito bancario.

L'aumento delle scorte rivela che le aspettative degli operatori hanno superato la domanda effettiva, in particolare quella estera, coerentemente con la riduzione delle esportazioni nette. Il conseguente smaltimento di tali scorte potrebbe rallentare la crescita produttiva.

La produzione industriale mostra una crescita superiore (+2,1% nei primi dieci mesi dell'anno) rispetto allo stesso periodo del 2005. La positiva dinamica della produzione si riscontra soprattutto con riferimento ai mezzi di trasporto ed agli apparecchi elettrici e meccanici, mentre segnali negativi arrivano dall'industria cartaria e dal tessile e dalla produzione di minerali non metalliferi.

A differenza dei primi tre trimestri dell'anno, l'ultimo si è caratterizzato per una riduzione occupazionale, che in termini assoluti è stata pari a 115 mila unità, ripartite per due terzi alle costruzioni e un terzo all'agricoltura, mentre i servizi e l'industria in senso stretto hanno mostrato stabilità⁶. Tuttavia tra gennaio ed ottobre, le retribuzioni orarie contrattuali sono aumentate del 2,8% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente⁷.

Il valore dell'inflazione a fine anno è pari al 2%, con una media annua del 2,2% in linea con il valore dell'Area Euro, andando a colmare il differenziale che si era creato nella seconda metà dell'anno, dovuto al fatto che l'economia italiana ha risentito in ritardo rispetto agli altri partner europei della riduzione del prezzo del petrolio⁸.

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il mercato immobiliare europeo

Il continuo rafforzamento dell'economia europea nel 2006 e le previsioni positive degli indicatori economici suggeriscono che i consumi e la crescita dell'occupazione permangano anche nel breve e medio termine. Il volume di capitali alla ricerca di investimenti immobiliari rimane elevato, anche se la tendenza alla compressione dei rendimenti si sta riducendo.

Il settore degli uffici in generale rimane positivo, con una propensione delle aziende ad assumere nuovo personale e conseguentemente ad occupare una quantità maggiore di spazio. Si prevede un ulteriore miglioramento nella

¹ Fonte: Pramerica

² Fonte: Focus n° 44 BNL Centro Studi

³ Fonte: Focus n° 44 BNL Centro Studi

⁴ Fonte: CEr

⁵ Fonte: Focus n° 42 BNL Centro Studi

⁶ Fonte: CEr

⁷ Fonte: Focus n° 42 BNL Centro Studi

⁸ Fonte: Focus n° 43/44 BNL Centro Studi

domanda di spazio per gli immobili di buona qualità nei prossimi mesi, con un conseguente aumento dei canoni di locazione, mentre la domanda di spazio per gli immobili secondari rimane più debole con un vacancy rate più elevato. Conseguentemente gli immobili di minore qualità presentano un ciclo di vita più breve e tendono ad uscire più rapidamente dal mercato, divenendo oggetto di riqualificazione.

Gli immobili industriali e ad uso logistica hanno registrato una forte crescita nei precedenti due anni, ma durante il 2006 si è registrato un rallentamento. La mancanza di spazi di qualità, che aveva incrementato i valori, inizia ad essere compensata dai nuovi progetti di sviluppo in arrivo sul mercato. Gli operatori del settore della logistica stanno diventando sempre più sofisticati e sono alla ricerca di immobili tecnologicamente più avanzati, per i quali sono disposti a pagare canoni di locazione superiori; conseguentemente anche i tassi di occupazione sono significativamente più elevati. Si prevede un riallineamento dei rendimenti tra il settore industriale e le altre tipologie, tuttavia la domanda di investimenti dovrebbe mantenersi elevata per la necessità di riequilibrio dei portafogli dei gestori che in passato hanno sottopesato il settore.

Il settore commerciale a livello europeo ha beneficiato della ripresa nei consumi conseguente ad un incremento nell'occupazione. Inoltre, un incremento nella capacità di indebitamento delle famiglie ha favorito la disponibilità di denaro per spese correnti. Conseguentemente il settore commerciale ha mostrato una buona ripresa nei vari paesi, con un maggiore livello di confidenza tra gli operatori. La maggior crescita si è registrata nei paesi dell'Est Europa (Polonia, Ungheria e Repubblica Ceca), ma anche in Olanda; eccezione è rappresentata dal Regno Unito, dove una costante deflazione nei prezzi dei beni di consumo, in particolare di lusso, rende più sensibili gli operatori commerciali ai costi di occupazione dello spazio. Nei mercati europei continentali (esclusi i mercati del Regno Unito e dell'Irlanda) nel 2006 sono stati investiti complessivamente € 26 miliardi in centri commerciali, parchi commerciali, factory outlet e supermercati: un aumento del 77% dal 2005, pari a tre volte il volume del 2004; anche il numero delle transazioni registrate è aumentato significativamente (+70%)⁹.

Il settore residenziale continua a registrare un aumento nei prezzi, principalmente per le tipologie di abitazioni che vanno a soddisfare le nuove esigenze dimensionali o di qualità costruttiva. Sebbene a livello aggregato l'aumento della produzione per numero di abitazioni è positivo (circa +1% all'anno), l'offerta varia notevolmente tra i diversi paesi: Spagna e Francia, dove i prezzi sono aumentati notevolmente ed elevata è la propensione all'acquisto delle seconde case, presentano oggi condizioni di eccesso di offerta; diversamente, in Germania, la produzione è al di sotto del livello di equilibrio di lungo termine. In generale le prospettive si mantengono positive nel segmento delle nuove residenze, mentre difficilmente si potranno registrare significativi ulteriori incrementi negli immobili più vecchi e meno appetibili per l'utilizzatore.

Il buon andamento del mercato è anche favorito da un aumento nei mutui concessi (+12% rispetto al 2005): il livello complessivo dell'indebitamento è pari al 50% del PIL, decisamente inferiore rispetto al valore americano (70%); al tempo stesso, nella gran parte dei paesi la qualità creditizia è in aumento.

Il mercato immobiliare italiano

Gli investimenti in costruzioni e la crescita del mercato immobiliare hanno avuto un ruolo fondamentale nel sostenere la crescita del PIL che, senza tale contributo, sarebbe stata negativa¹⁰.

Il 2006 è stato un anno record per gli investimenti immobiliari che hanno raggiunto i 7,3 miliardi di Euro con un aumento del 49% rispetto al 2005¹¹.

L'importanza a livello macroeconomico del mercato immobiliare si osserva nell'ammontare delle compravendite stimato nel 2006 pari a 120 miliardi di Euro¹² (residenziale e commerciale). Altri indicatori sono rappresentati dal numero di posti di lavoro, stimato in 3 milioni, e dall'ammontare dei nuovi finanziamenti con garanzia immobiliare: a giugno hanno raggiunto un valore di stock pari a 364 miliardi di Euro, con un flusso di nuovi finanziamenti nell'ultimo anno pari a 123 miliardi di Euro¹³.

Il 2006 si è tuttavia caratterizzato per un rallentamento nella crescita del mercato immobiliare: i prezzi medi degli

⁹ Fonte: Jones Lang LaSalle

¹⁰ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare 3-06

¹¹ Fonte: Jones Lang LaSalle

¹² Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare 3-06

¹³ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare 3-06

immobili sono aumentati debolmente ed alcuni operatori indicano una tendenza al ribasso. L'aumento in valori reali è stato vicino allo zero, valore più basso dal 1999, anno in cui è iniziato l'attuale ciclo di crescita dei prezzi¹⁴.

Lo stato del mercato immobiliare può essere analizzato attraverso la lettura di alcuni indicatori: i tempi di vendita recentemente sono aumentati anche se non hanno ancora raggiunto livelli ritenuti preoccupanti dagli operatori. L'offerta di immobili, soprattutto residenziali, è aumentata principalmente per due ragioni: nuovi immobili immessi sul mercato e dismissione degli investimenti immobiliari per beneficiare effettivamente dell'incremento di valore.

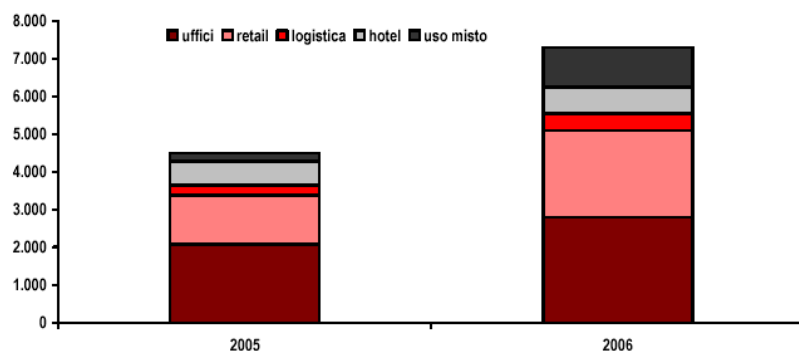
Dopo aver raggiunto i livelli massimi di redditività alla fine degli anni '90, l'investimento immobiliare attualmente presenta rendimenti molto più bassi per la maggior competizione fra gli investitori: il forte afflusso di denaro verso il settore ha provocato l'aumento dei prezzi e conseguentemente una compressione dei rendimenti. Occorre inoltre segnalare che le nuove norme fiscali hanno penalizzato il settore aumentando i costi di transazione; inoltre, i tassi di interesse sono aumentati, rendendo meno conveniente l'utilizzo di debito per investire nell'immobiliare, anche in relazione alla minor redditività corrente.

	Ottobre 2006	Valore Massimo precedente	
Abitazioni	5%	5,90%	(nel 1999)
Uffici	5,40%	6,50%	(nel 1999)
Box o garage (*)	6,20%	7,10%	(nel 1998)
Negozi	7,70%	9,20%	(nel 1998)
Capannoni industriali	7,70%	9,20%	(nel 1996)

(*) Dati Riferiti a Maggio

Rendimenti medi potenziali - Fonte: Nomisma

Nel primo semestre le compravendite di abitazioni hanno mostrato una tendenza espansiva, raggiungendo circa 400-430.000 transazioni (rispetto alle 300-350.000 che si registravano sei anni fa), mentre quelle non residenziali si assestano a circa 100.000. Tuttavia, le prime stime indicano che il valore complessivo annuale non sarà superiore rispetto al 2005. In particolare, si segnala l'aumento delle compravendite nelle province (+6,8%), una sensibile riduzione a Roma (-6,4%) ed un valore stabile (+0,5%) nelle principali aree urbane¹⁵.



Il volume degli investimenti in Italia per tipologia di immobile. Fonte: Jones Lang LaSalle

L'interesse del mercato si è in parte spostato dalle grandi città, quali Roma e Milano, ai centri di minori dimensioni; tuttavia, tale tipo di investimento ha dato buoni risultati con riferimento agli immobili commerciali e industriali, ma appare ancora poco attraente con riferimento al mercato degli uffici, che offrono un basso rendimento per la minor forza economica di tali aree.

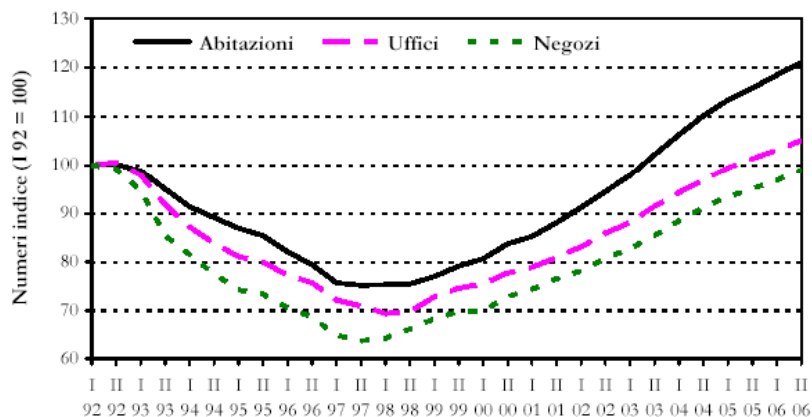
Il mercato immobiliare italiano ha ormai raggiunto un livello di maturità: per ottenere rendimenti superiori diviene

¹⁴ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare 3-06

¹⁵ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare 3-06

necessario ricercare settori di nicchia¹⁶ o interventi di riqualificazione e sviluppo, quali grandi progetti di rigenerazione urbana (ex aree industriali dismesse). Gli interventi di riqualificazione si concentrano nelle principali metropoli, mentre nelle città medio-piccole si sviluppano principalmente centri commerciali e factory outlet. Il 66% dei progetti è localizzato al Nord, il 20% nel Centro e solo il 14% nel Sud e nelle isole¹⁷. I progetti di sviluppo stanno fornendo un nuovo impulso al mercato immobiliare, soprattutto contribuendo ad attrarre investitori stranieri ed operatori internazionali e favorendo così l'ingresso di nuovi capitali.

Lo stock immobiliare italiano supera i 4 miliardi di metri quadrati: i beni privati, posseduti da famiglie e imprese sono pari a 3.109,7 milioni di metri quadrati, per il 54% al Nord, il 26% al Centro e il 20% nel Sud e Isole. Il settore più rilevante è il residenziale con 2,4 miliardi di metri quadrati, mentre nel settore degli immobili d'impresa prevale per superficie il comparto industriale rappresentato da magazzini e opifici¹⁸.



Serie Storica numeri indici dei prezzi reali di abitazioni, uffici, negozi e capannoni - Fonte: Nomisma

◆ Uffici

In Italia gli immobili ad uso ufficio rappresentano poco più del 4% dello stock immobiliare e raggiungono un valore pari a 165,3 milioni di mq.: solamente il 7,3% di tale superficie è di qualità elevata secondo gli standard internazionali, mentre il 69,4% è composto da superfici di ridotte dimensioni¹⁹.

Il settore degli uffici registra domanda ed offerta stabili con una riduzione nel numero delle compravendite, principalmente dovuta alla paralisi generata dall'incertezza dovuta al decreto Bersani-Visco²⁰. L'offerta di immobili in vendita è limitata, soprattutto in centro e per proprietà di qualità, mentre aumenta in periferia: anche i tempi di vendita sono aumentati attestandosi a 5,7 mesi²¹.

In relazione al mercato delle locazioni, l'offerta è in crescita e conseguentemente i canoni sono aumentati soltanto dell'1,4%. Al tempo stesso, la forte affluenza di capitali contiene la redditività corrente che si attesta in media intorno al 5,5% lordo²², con un aumento dei prezzi del 2,5% nel secondo semestre e del 5,6% durante l'intero 2006²³.

¹⁶ Fonte: Scenari Immobiliari

¹⁷ Fonte: Indagine ANCE-Assoimmobiliare 2006

¹⁸ Fonte: Scenari Immobiliari

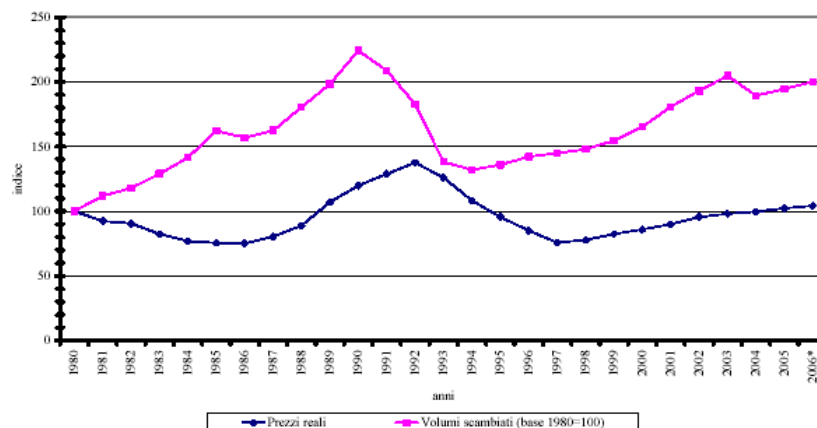
¹⁹ Fonte: Scenari Immobiliari

²⁰ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare 3-06

²¹ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare 3-06

²² Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare 3-06

²³ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare 3-06



Andamento dei prezzi reali degli uffici e numero di compravendite in Italia – Fonte: Scenari Immobiliari

◆ Milano

Il mercato milanese è il principale mercato d'investimento italiano che attrae numerosi investitori, molti dei quali esteri, con uno stock totale stimato intorno a 11,4 milioni di mq. alla fine del 2006²⁴. Nel corso dell'anno, sono arrivati sul mercato circa 165.000 mq. di uffici nuovi o ristrutturati, con un incremento del 33% rispetto al 2005²⁵.

Vi è stato forte interesse da parte degli investitori per gli immobili di standard elevato ed ubicati in zone centrali o semicentrali. I valori di compravendita e locazione sono stati in aumento, anche se minore rispetto agli anni scorsi.

Il mercato delle locazioni presenta un assorbimento totale pari a circa 295.000 mq. allineato al 2005, con una crescita del 10% nelle zone centrali della città. A conferma della domanda di spazi di elevata qualità, moderni ed efficienti (superfici di classe A), si è osservato che l'assorbimento totale è costituito da questi per il 60%. Banche ed assicurazioni, con il 26% dell'assorbimento totale, sono i settori economici più attivi.

Nel secondo semestre del 2006 i canoni sono aumentati del 6% con un valore di prime rent pari a 480 Euro/mq./anno. A conferma della richiesta di investimento in uffici, la redditività corrente si è ridotta dello 0,25% in tutte le microaree, con un valore di prime yield intorno a 5,25%.

Si è registrata una diminuzione dello sfritto nella zona centrale della città a causa del maggiore assorbimento di spazi e della mancanza di consegne di nuove unità²⁶. A livello di intera area economica milanese il vacancy è invece rimasto costante a circa 950.000 mq., dei quali 700.000 mq. nella città e nella prima periferia.

◆ Roma

Roma attrae un numero crescente di investitori e prosegue la sua fase espansiva, caratterizzata soprattutto dalla crescita dei prezzi²⁷. Nel 2006 sono stati scambiati uffici per 1,5 miliardi, con un aumento annuo del 25%²⁸. Lo stock totale è di 9,7 milioni mq., con un assorbimento nel 2006 pari a 210.000 mq. (+2% rispetto al 2005). Il 40% della superficie assorbita è ubicata in centro, zona maggiormente richiesta dagli utilizzatori, che sono principalmente studi legali, assicurazioni, aziende farmaceutiche e pubblica amministrazione.

Non sono previste nuove consegne nell'immediato e i pochi immobili attualmente in costruzione sono pre-locati;

²⁴ Fonte: DTZ Research

²⁵ Fonte: DTZ Research

²⁶ Fonte: DTZ Research

²⁷ Fonte: REAG per BNL Fondi Immobiliari

²⁸ Fonte: Bloomberg FINANZA MERCATI

tuttavia nuovi progetti, soprattutto in zona EUR e Fiumicino, andranno ad aumentare l'offerta nel lungo periodo²⁹.

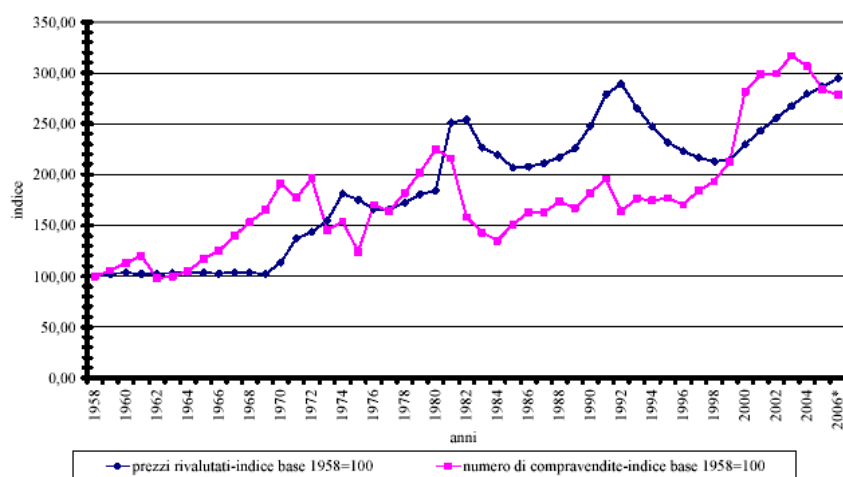
Il prime rent è stabile intorno a 400 Euro/mq./anno, favorito dall'assenza di prodotto nuovo e di qualità, soprattutto in centro; il prime yield è intorno al 5,3%. Il vacancy complessivo è stabile a circa 710.000 mq., pari al 7,4% dello stock esistente; per gli uffici di classe A, soprattutto nella zona centrale della città, il tasso si è ridotto³⁰.

◆ Residenziale

In Italia il settore residenziale ha sempre avuto un peso predominante rappresentando l'80% del mercato rispetto ad una media degli altri paesi europei del 55%³¹. Il numero di compravendite annuali è intorno a 800 mila, con un incremento nel primo semestre del 2006 del 4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente³². Tuttavia, relativamente all'intero anno, il numero di compravendite è leggermente diminuito rispetto al 2005³³.

I prezzi continuano ad aumentare, ma le spinte inflazionistiche si stanno gradualmente spegnendo; la crescita semestrale si attesta sul 2,6%, mentre quella annuale sul 6,4%³⁴. Nelle grandi città, i prezzi sono rimasti stabili rispetto al 2005, salvo che per le zone periferiche e le nuove iniziative residenziali, dove ci sono stati dei lievi incrementi. Nei capoluoghi intermedi e nei piccoli centri, l'andamento dei prezzi è stato più dinamico. I costi di costruzione sono elevati, favorendo una pressione sui prezzi di vendita che rende le abitazioni meno accessibili nei mercati di provincia.

Il rallentamento del settore è visibile anche dall'incremento degli sconti all'atto della vendita rispetto al prezzo inizialmente richiesto e dalle maggiori tempistiche per la conclusione della transazione. Gli sconti, che un tempo riguardavano solo le zone fuori dal centro delle città, si sono registrati anche nelle ubicazioni centrali e pregiate.



Andamento dei prezzi reali delle abitazioni in moneta costante e numero di compravendite in Italia – Fonte: Scenari Immobiliari

Il mercato della seconda casa nel 2006 ha registrato un calo nel fatturato a causa della mancanza di offerta (-6,3% rispetto all'anno precedente). La crescita dei prezzi medi è stata intorno al 5,5%, con punte del 8% in alcune località prestigiose. Gli scambi nelle località di montagna hanno rappresentato il 15% del totale; le zone di campagna e dei laghi, in leggero aumento, rappresentano circa il 20%; il maggior numero di transazioni hanno riguardato le località

²⁹ Fonte: DTZ Research

³⁰ Fonte: DTZ Research

³¹ Fonte: Scenari Immobiliari

³² Fonte: Agenzia del Territorio – Nota semestrale primo semestre 2006

³³ Fonte: Scenari Immobiliari

³⁴ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare 3-06

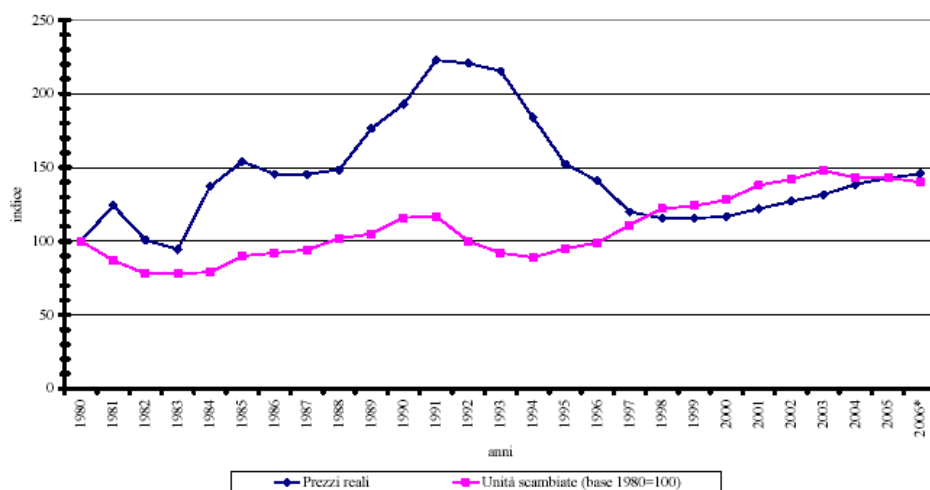
marine, in cui si svolge il 65% delle transazioni³⁵.

◆ Il mercato immobiliare commerciale

Il settore commerciale in Italia si caratterizza per la presenza di diverse forme di distribuzione che presentano trend di mercato differenti. Lo stock del commercio al dettaglio, a Novembre 2006, è stato stimato in 958.191 esercizi, per una superficie di vendita di 94,5 milioni di mq³⁶. In Italia il 60% di tale superficie è composta da negozi sotto i 250 mq., diversamente da quanto accade nel resto d'Europa dove prevalgono le grandi strutture commerciali. Le nuove strutture hanno recepito i cambiamenti negli stili di consumo degli italiani e si sono diffusi sempre più i centri commerciali, ipermercati, supermercati, grandi superfici specializzate, i factory outlet, ed i retail park.

Il mercato immobiliare commerciale ha avuto la maggiore crescita nell'ultimo quinquennio, con un incremento del 51%, arrivando a 7.400 milioni di Euro. Il peso della grande distribuzione sul fatturato è intorno al 45%, mentre la quota restante dipende dai negozi.

Nel mercato dei piccoli esercizi i prezzi sono aumentati dal 1998 fino al 2004, per poi subire un rallentamento a causa del forte ingresso delle grandi catene commerciali. Sono stati aperti nuovi negozi, soprattutto non food per quanto riguarda le piccole superfici, ma è anche aumentato il numero di esercizi della grande Distribuzione organizzata (GDO), seguendo una tendenza che ha avuto inizio due anni fa e che si ritiene che si stabilizzerà in un futuro prossimo. Il numero totale di immobili adibiti alla GDO è 12.160 per una superficie totale di 19 milioni di mq., con il maggior numero di esercizi ubicato in Lombardia. L'andamento del settore della GDO nel 2006 è stato dinamico con un aumento dei prezzi del 2,7% su base semestrale e del 6% su base annuale. Tuttavia sono aumentati anche gli sconti concessi al momento della vendita, così come i tempi di vendita e locazione.



Andamento dei prezzi reali dei negozi e numero di compravendite in Italia – Fonte: Scenari Immobiliari

Al Nord si è quasi raggiunta la saturazione del settore commerciale; gli operatori sono maggiormente interessati al Sud, dove sono ubicati il 40% dei progetti in cantiere nel 2006³⁷.

Il ruolo dei fondi immobiliari nel mercato della GDO è in forte sviluppo: in soli cinque anni, il peso del commerciale nei portafogli immobiliari è passato dal 9,2% a oltre il 16%, per un valore di circa 3,5 miliardi di Euro³⁸.

◆ Immobili industriali

³⁵ Fonte: Scenari Immobiliari

³⁶ Fonte: Scenari Immobiliari – Primo Rapporto sugli Immobili Commerciali

³⁷ Fonte: Gabetti

³⁸ Fonte: Scenari Immobiliari

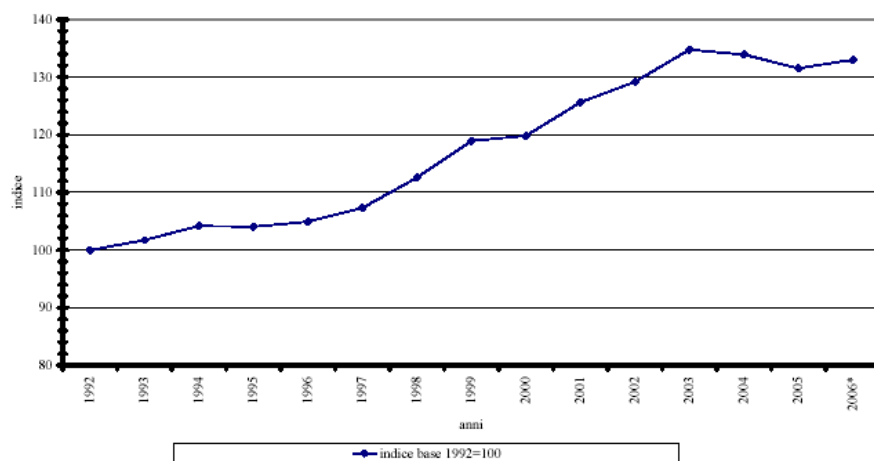
Negli ultimi tre anni il settore degli immobili industriali ha risentito più di altri del rallentamento nella crescita economica italiana, in particolare a causa della decisione di numerose imprese di delocalizzare all'estero alcune attività produttive. In altri casi invece lo spazio richiesto per i capannoni industriali è diminuito notevolmente per via dell'introduzione di nuove tecnologie e sistemi di produzione che richiedono un minor utilizzo di spazio.

Il settore della logistica ha invece ottenuto risultati positivi a causa della maggiore esigenza di movimentazione merci e della mancanza di strutture immobiliari di elevata qualità, come richiesto dagli operatori internazionali. Esiste una forte domanda per edifici di qualità, con una superficie superiore ai 10.000 mq. e localizzati in aree munite di ampi parcheggi. Inoltre, recentemente, sta aumentando la richiesta di complessi integrati, muniti anche di grandi container.

Nel 2006, gli investimenti in immobili logistici hanno avuto il tasso di crescita del fatturato più elevato (+48% rispetto al 2005), anche se continuano a registrare un volume più contenuto rispetto agli altri settori (445 milioni di Euro)³⁹.

Il settore attrae gli investitori per la redditività superiore e per la possibilità di diversificazione del portafoglio. La maggior propensione all'investimento ha portato ad un aumento dei prezzi con la conseguente riduzione della redditività corrente, che a fine dicembre è stata del 7,25% (-0,25% rispetto all'anno precedente⁴⁰). I valori degli immobili industriali sono cresciuti del 7,7% per quanto riguarda i prezzi e del 5,5% per i canoni di locazione⁴¹.

Per tale comparto si prospetta un forte sviluppo, che andrà ad accompagnare il rafforzamento delle nuove rotte commerciali via mare e via terra, favorendo il settore della logistica che riveste un'importanza strategica per l'economia nazionale⁴². A riguardo, le città del Nord, e Milano in particolare, potranno beneficiare dei vantaggi commerciali che arriveranno dalla costruzione dell'autostrada "Corridoio 5" che collegherà Lisbona a Kiev⁴³. Nel centro-sud gli investimenti in logistica sono più limitati, dato il minor sviluppo industriale.



Andamento dei prezzi reali dei capannoni industriali in Italia – Fonte: Scenari Immobiliari

³⁹ Fonte: Jones Lang LaSalle

⁴⁰ Fonte: Jones Lang LaSalle

⁴¹ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare 3-06

⁴² Fonte: Gabetti – Overview 2006

⁴³ Fonte: DTZ Research

IL QUADRO NORMATIVO

Tra le principali novità che hanno riguardato nell'esercizio 2006 la normativa concernente la gestione del risparmio, si segnala anzitutto il decreto legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito con modificazioni in legge 4 agosto 2006, n. 248, che ha parzialmente modificato il regime fiscale per il settore immobiliare.

In particolare, ferma restando la possibilità di mantenere le operazioni di compravendita immobiliare nell'ambito del regime IVA, le principali novità introdotte dalla nuova normativa riguardano l'applicazione dell'imposta ipo-catastale del 2% sul prezzo delle compravendite nelle quali un fondo immobiliare sia controparte e l'applicazione dell'imposta di registro dell'1% per anno sul valore dei contratti di locazione.

Con Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 3 febbraio 2006 n. 142 è stato emanato il Regolamento in materia di obblighi degli intermediari finanziari ai fini antiriciclaggio, prevedendo a carico di questi ultimi l'obbligo di identificare i clienti in relazione a taluni rapporti e operazioni, istituire l'archivio unico informatico, registrare e conservare nell'archivio unico informatico i dati identificativi e le altre informazioni relative alle operazioni e ai rapporti, nonché istituire misure di controllo interno e garantire un'adeguata formazione ai dipendenti e ai collaboratori. L'UIC, con successivo Provvedimento del 24 febbraio 2006, ha provveduto ad emanare le Istruzioni applicative di riferimento per l'adempimento degli obblighi di identificazione, registrazione e conservazione delle informazioni per finalità di prevenzione e contrasto del riciclaggio sul piano finanziario.

Con la Legge 27 dicembre 2006, n. 296 (Legge finanziaria 2007) è stata introdotta nell'ordinamento la figura delle SIIQ "Società di investimento immobiliare quotate", ispirata al modello straniero del c.d. REIT (*Real Estate Investment Trust*). La SIIQ è una società per azioni che si caratterizza per peculiari vincoli riguardo l'oggetto sociale, la tipologia societaria, la struttura proprietaria ed i profili di investimento. Ricorrendo dette condizioni la legge consente a tali società di esercitare un'opzione per acquisire la qualifica di SIIQ e beneficiare di un regime di particolare favore.

La legge demanda ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze l'emanazione delle disposizioni di attuazione in tema di vigilanza prudenziale e di regime contabile e fiscale applicabili alle SIIQ.

Da ultimo, la Finanziaria 2007 ha previsto che talune agevolazioni in tema di imposta sostitutiva dell'IRES e dell'IRAP siano estese anche agli apporti ai fondi comuni di investimento immobiliari.

Con Decreto Legislativo n. 303 del 29 dicembre 2006 sono state introdotte disposizioni di coordinamento del testo unico bancario e del testo unico finanziario con la Legge 28 dicembre 2005, n. 262, in materia di tutela del risparmio. Tra le principali novità, la definizione di nuove regole in tema di *corporate governance* delle società quotate, nonché le disposizioni volte a rafforzare l'indipendenza delle società di revisione.

Si segnala, da ultimo, che, in relazione al prossimo recepimento della direttiva MIFID, si renderanno necessari taluni interventi di adeguamento, anche al fine di minimizzare il rischio di perdite o danni reputazionali, nel più ampio quadro delle disposizioni in tema di conflitto di interessi e di obblighi informativi nei confronti della clientela e del mercato.

QUOTAZIONE PRESSO LA BORSA VALORI DI MILANO

Nel corso del 2006 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 € 2.159, ha chiuso il 2006 con una quotazione di € 2.218, con un limite minimo di € 2.050 e raggiungendo una quotazione massima di € 2.269.

Il volume degli scambi, per una media 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

Gli investimenti in immobili o in 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%), 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 26% anche in considerazione della continua crescita che il settore della Grande Distribuzione Organizzata sta avendo in Italia, grazie alla evoluzione strutturale del sistema distributivo.

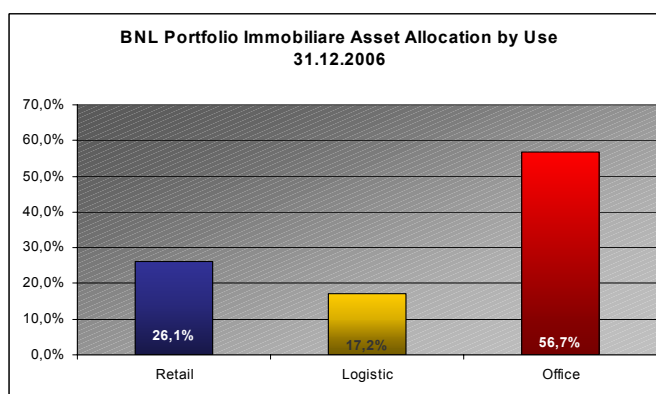
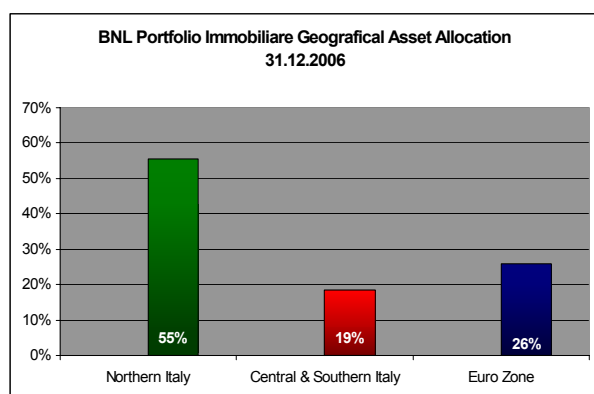
Nel corso del 2006 è stata finalizzata l'acquisizione dell'immobile logistico di Valenciennes, Francia.

A seguito dell'acquisizione all'estero perfezionata nell'anno, la quota impiegata nel settore logistico è pari a circa il 17% del portafoglio.

La leva finanziaria, comprensiva dei finanziamenti erogati alle società immobiliari estere da istituti di credito locali, ha raggiunto l'ammontare di € 217 milioni circa, pari al 40% del valore di mercato 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: asset allocation geografica e tipologica degli investimenti



Il Fondo sta infine esaminando alcuni possibili investimenti da effettuare in Italia entro la fine del 1° semestre dell'anno, utilizzando le risorse finanziarie liquide e la leva finanziaria disponibile, al fine di ottimizzare il rendimento a scadenza per il sottoscrittore.

GESTIONE IMMOBILIARE

Nel corso del 2006 è proseguita l'attività di ricerca ed analisi delle opportunità di investimento e la ricerca della ottimizzazione dei risultati di gestione del portafoglio sotto il profilo della situazione locativa e degli interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria.

Come già detto, nel primo semestre dell'esercizio è stato finalizzato un investimento in un immobile ad uso logistico, sito a Valenciennes, Francia, per un controvalore di € 18,5 milioni; l'operazione, impostata nell'esercizio precedente, ha sostanzialmente completato la fase degli investimenti all'estero.

Come in passato, l'acquisto del cespite è avvenuto per il tramite di società direttamente ed indirettamente controllate dal Fondo; per l'investimento si è fatto ricorso ad un finanziamento ipotecario erogato da istituto di credito locale per il 50% del prezzo di acquisto.

Il Fondo non ha effettuato nuovi investimenti immobiliari in Italia; questo fenomeno è principalmente dovuto alla congiuntura del mercato che non ha consentito l'individuazione di opportunità di investimento con un profilo di rischio/rendimento adatto alle

aspettative del Fondo.

Nel mese di settembre è stato siglato un compromesso per la vendita a IKEA Italia Property Srl del centro logistico sito a S.Giuliano Milanese, per un controvalore di € 33 milioni; al momento della stipula del preliminare la controparte ha corrisposto una caparra confirmatoria pari a € 3 milioni.

Sulla base degli accordi intercorsi con IKEA, si prevede che il rogito possa aver luogo entro il 1° semestre del 2008.

Nel corso del 2006 è proceduta regolarmente l'attività delle società controllate dal Fondo, "Pal. Mira. Srl", alla quale fanno capo le licenze commerciali della galleria del centro commerciale di Bologna - Via Larga, e "Pitagora Srl", alla quale fanno capo le licenze commerciali della galleria del centro commerciale di Modena - I Portali.

Con la semestrale al 30 giugno 2006 è venuto a scadere il contratto con REAG- Real Estate Advisory Group SpA per lo svolgimento della funzione di "Esperti Indipendenti", esercitata sin dalla costituzione del Fondo.

Alla data di chiusura del rendiconto, sulla base delle valutazioni effettuate da CB Richard Ellis Professional Services Spa, ora incaricati della funzione di "Esperti Indipendenti", gli immobili posseduti in Italia hanno un valore di mercato complessivo pari a € 402,9 milioni, con un incremento del 21,2% rispetto al loro costo storico; le proprietà immobiliari facenti capo alle controllate estere sono state complessivamente valutate € 144 milioni (+6,9% rispetto al loro costo storico).

Le plusvalenze non realizzate contabilizzate nell'anno sulla base delle valutazioni degli Esperti Indipendenti effettuata sugli immobili direttamente posseduti dal Fondo e sulle partecipazioni detenute dal Fondo in società immobiliari risulta pari a € 12,7 milioni.

La tabella seguente riassume alla data del 31 dicembre 2006 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 31/12/2006	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
30/11/00	Uffici	Via Sansovino 3,5,7,9 - Mestre (VE)	8.605	9.967.618	10.100.000	1,30%	Conduttori vari
30/11/00	Uffici	Palazzi "L" e "G" a Rozzano - Milanofiori	22.334	22.724.104	26.000.000	14,4%	Fila SpA (locazione parziale)
30/11/00	Centro Commerciale I Portali	Via dello Sport - Modena	8.966	26.855.759	35.410.000	31,8%	Pitagora srl (100% Fondo)
19/03/01	Centro Logistico Lotto A	Via Po, 3/5 - San Giuliano Milanese (MI)	37.368	21.432.961	21.210.000	-1,0%	TNT Tecnologistica
26/05/01	Uffici	Via Mario Bianchini, 60 - Roma	7.675	15.751.935	16.360.000	3,9%	Banca di Roma
29/06/01	Centro Logistico Lotto B	Via Po, 5 - San Giuliano Milanese (MI)	16.093	10.587.366	11.430.000	7,9%	Danzas
03/08/01	Ufficio	Via Colombo, 416 - Roma	18.827	44.931.750	59.040.000	31,4%	3
26/09/01	Uffici	Via Bernina, 12 - Milano	11.879	17.740.294	23.120.000	30,33%	Siemens Telematica SpA
10/11/01	Uffici	Centro Direzionale Colleoni - Agrate Brianza (MI)	17.245	20.942.327	26.190.000	25,1	Conduttori vari
30/11/01	Centro Commerciale	Via Larga - Bologna	36.129	51.413.284	65.380.000	27,1%	Pal.Mira Srl (100% Fondo)

27/12/01	Uffici	Via Enrico Mattei, 102 – Bologna	18.602	21.432.961	25.070.000	17,0%	TIM SpA
28/12/01	Deposito logistico	Villanova di Albenga (SV)	20.238	11.981.800	16.040.000	33,9%	Nordiconad Scarl
23/12/02	Centro commerciale	Via Schiavonetti, 325 -Roma	26.279	22.000.000	26.390.000	19,9%	Decathlon
17/9/03	Centro commerciale Malpensa 1	Gallarate (Va)	7.187	15.134.743	18.370.000	21,3%	Conduuttori vari
24/6/2005	Uffici	Via Fieschi Genova	20.965	19.500.000	22.870.000	17,3	Conduuttori vari
TOTALE ITALIA				332.396.902	402.980.000	21,2%	
Immobili esteri							
30/09/02	Uffici	Bruxelles	13.996	34.333.000	28.870.000	-15,9%	Bull Sodexho Vari
20/11/02	Centro Logistico	Norimberga	7.125	5.250.000	5.900.000	12,4%	Baxter
23/01/04	Uffici	Parigi	4.144	25.545.000	31.960.000	25,1%	D.I. Group (La Tribune)
04/06/04	Uffici	Velizy (Parigi)	10.250	30.639.189	35.060.000	14,4%	Bouygues Telecom
31/10/05	Logistica	Pagny (Francia)	24.022	14.600.000	16.910.000	15,8%	C.F.A.
30/11/05	Logistica	La Louviere	6.028	5.800.000	6.310.000	8,8%	Pharma Belgium S.A.
18/04/06	Logistica	Valenciennes	31.405	18.550.000	19.000.000	2,4%	Cogedem SAS
TOTALE ESTERO				134.717.189	144.010.000	6,9%	
TOTALE GENERALE				467.114.091	546.990.000	17,1%	

In particolare, la valutazione dell' immobile ad uso logistico sito a S. Giuliano Milanese (Mi), Lotto A, ha tenuto conto del recesso dal contratto di locazione da parte del conduttore T.N.T, mentre l'immobile ad uso uffici sito a Bruxelles ha subito una svalutazione che tiene conto dell' andamento ancora negativo del mercato immobiliare della capitale belga. Per l' immobile sito a S. Giuliano Milanese si ricorda peraltro il preliminare di vendita già citato.

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

Al 31 dicembre 2006 le attività del Fondo assommano a € 534,8 milioni (€ 522,3 milioni al 31 dicembre 2005).

GESTIONE MOBILIARE

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

Al 31 dicembre 2006 gli investimenti in valori mobiliari risultano pari a 51,1 milioni di Euro milioni.

Alla stessa data la liquidità del Fondo momentaneamente depositata sul conto corrente acceso presso la Banca Depositaria ammonta a € 2,7 milioni.

RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO

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.

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

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

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Nell'ambito degli accordi intercorsi con la controparte in relazione alla cessione a B.N.L. della partecipazione del 5% nel capitale di BNL Fondi Immobiliari Sgr da parte del Gruppo IXIS AEW, dal 1° luglio 2007 cesserà il rapporto di advising inerente le attività di gestione del Fondo attualmente in essere con IXIS AEW Italia Spa ed i cui costi sono a carico della Società di gestione.

Proseguirà invece il rapporto con Curzon Global Investments, società del Gruppo IXIS AEW, in relazione alla gestione di un "separate account" concernente alcuni investimenti effettuati all'estero dal Fondo.

Su richiesta di PricewaterhouseCoopers S.à r.l., società di revisione della controllata SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l., il Fondo ha rilasciato a favore della stessa una lettera di patronage in relazione a crediti vantati da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l. nei confronti di SPI Parc Seny S.A., Bruxelles, controllata dalla medesima.

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

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

PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Rendiconto del Fondo relativo all'esercizio 2006, chiusosi con un utile di € 22.899.435, di cui € 12.736.106 da plusvalenze nette non realizzate su immobili e partecipazioni in società immobiliari, presenta un valore complessivo netto pari a € 379.353.856.

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 2006 e di deliberare la distribuzione di un provento complessivo di € 10.126.000, pari a € 83, al lordo delle imposte, per ciascuna delle 122.000 quote rappresentative.

Tale dividendo rappresenta il 3,32% del valore nominale di collocamento delle quote.

La data di stacco del provento viene fissata per il giorno 19 marzo 2007, mentre il pagamento ai quotisti avverrà il successivo 22 marzo.

In relazione infine alla liquidità costituitasi con la vendita dell'immobile di Milano, via S.Prospiero, in conformità a quanto previsto nel Regolamento del Fondo all'art. 8.17 e nell'interesse dei partecipanti, si propone altresì al Consiglio di Amministrazione di

approvare l'effettuazione di un rimborso parziale pro-quota ai partecipanti per una somma complessiva pari a Euro 14.000.000, corrispondente ad Euro 114,76 per quota, pari al 4,59% del valore nominale.

Tale corresponsione avverrà unitamente al pagamento del provento di esercizio.

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
(Philippe Zivkovic)

RENDICONTO DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2006

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31 dicembre 2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo	€ 12.641.907	2,36%	€ 12.252.443	2,35%
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 0		€ 0	
A3. Altri titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A4. Titoli di debito	€ 55.792.835	10,43%	€ 47.907.960	9,17%
A5. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 51.102.980	9,55%	€ 46.063.800	8,82%
A8. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	€ 0		€ 0	
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0		€ 0	
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	€ 0		€ 0	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione	€ 402.980.000	75,35%	€ 391.500.000	74,96%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	€ 0		€ 0	
B3. Altri immobili	€ 0		€ 0	
B4. Diritti reali immobiliari	€ 0		€ 0	
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	€ 0		€ 0	
C2. Altri	€ 0		€ 0	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista	€ 0		€ 0	
D2. Altri	€ 0		€ 0	
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'				
F1. Liquidità disponibile	€ 2.720.098	0,51%	€ 1.602.734	0,31%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 0		€ 2.001.715	0,38%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	€ 0		€ 0	
G2. Ratei e risconti attivi	€ 3.218.677	0,60%	€ 1.759.061	0,34%
G3. Risparmi di imposta	€ 0		€ 26.314	0,01%
G4. Altre	€ 6.378.899	1,19%	€ 19.191.814	3,67%
TOTALE ATTIVITA'	€ 534.835.396	100,00%	€ 522.305.841	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2006 importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31 dicembre 2006	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
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
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
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
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire	€ 48.372	€ 35.334,00
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 0	€ 0,00
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0,00
M2. Debiti di imposta	€ 55.640	€ 1.540
M3. Ratei e risconti passivi	€ 896.213	€ 1.106.196
M4. Altre	€ 7.481.315	€ 3.678.350
TOTALE PASSIVITA'	€ 155.481.539	€ 151.821.420
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€ 379.353.856	€ 370.484.422
Numero delle quote in circolazione	122.000	122.000
Valore unitario delle quote	€ 3.109,458	€ 3.036,758
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	€ 115,00	€ 90,00
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 0	€ 49.000

RENDICONTO DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 dicembre 2006

importi in Euro

	Situazione al 31 dicembre 2006		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi	€ 0		€ 0	
A1.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A1.3 plus/minusvalenze	€ 1.392.000		-€ 5.695.053	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 4.395.777		€ 3.458.018	
A2.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A2.3 plus/minusvalenze	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 1.971.130		€ 185.608	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-€ 296.775		-€ 7.526	
A3.3 plus/minusvalenze	-€ 515.690		-€ 17.020	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	-€ 969.556		-€ 1.548.337	
A4.2 non di copertura	€ 0		€ 0	
Risultato gestione strumenti finanziari		€ 5.976.886		-€ 3.624.310
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	€ 26.401.706		€ 26.414.697	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	€ 0		€ 5.523.331	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	€ 11.344.106		€ 7.933.296	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-€ 2.557.833		-€ 1.750.315	
B5. AMMORTAMENTI	€ 0		€ 0	
B6. ICI	-€ 1.390.337		-€ 1.411.824	
Risultato gestione beni immobili		€ 33.797.642		€ 36.709.184
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	€ 0		€ 0	
C2. Incrementi/decrementi di valore	€ 0		€ 0	
Risultato gestione crediti		€ 0		€ 0
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	€ 0		€ 0	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi	€ 0		€ 0	
E2. Utile/perdita da realizzi	€ 0		€ 0	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	€ 0		€ 0	
Risultato gestione investimenti		€ 39.774.529		€ 33.084.874

F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati	€ 0		€ 0	
F1.2 Risultati non realizzati	€ 0		€ 0	
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati	€ 0		€ 0	
F2.2 Risultati non realizzati	€ 0		€ 0	
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati	€ 0		€ 0	
F3.2 Risultati non realizzati	€ 0		€ 0	
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	€ 0		€ 0	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	€ 0		€ 0	
Risultato lordo della gestione caratteristica		€ 39.774.529		€ 33.084.874
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-€ 6.350.443		-€ 5.757.102	
H1.2 su altri finanziamenti	€ 0		-€ 201.521	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	€ 0		€ 0	
Risultato netto della gestione caratteristica		€ 33.424.086		€ 27.126.252
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	-€ 9.284.899		-€ 9.275.591	
I2. Commissioni banca depositaria	-€ 326.439		-€ 329.799	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-€ 120.437		-€ 182.294	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-€ 42.462		-€ 49.911	
I5. Altri oneri di gestione	-€ 756.477		-€ 1.420.292	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	€ 63.261		€ 81.055	
L2. Altri ricavi	€ 413.467		€ 569.219	
L3. Altri oneri	-€ 307.641		-€ 572.471	
Risultato della gestione prima delle imposte		€ 23.062.459		€ 15.946.167
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	€ 0		€ 0	
M2. Risparmio di imposta	€ 0		€ 0	
M3. Altre imposte	-€ 163.024		-€ 154.967	
Utile/perdita dell'esercizio		€ 22.899.435		€ 15.791.200

FONDO “BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE”

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2006

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	2
PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	3
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE	3
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	4
SEZIONE III - LE PASSIVITÀ	17
SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	18
SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI	18
PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	22
SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI	22
SEZIONE II - BENI IMMOBILI	23
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	23
SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE.....	23
SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI E ONERI	24
SEZIONE IX - IMPOSTE	24
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	24

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
31 dicembre 2006	€ 3.109,458	€ 115,00	€ 3.224,458

Il valore della quota del Fondo, che alla fine dell'esercizio 2005 era pari a € 3.036,758 è passato a € 3.024,502 al 30 giugno 2006, al netto del provento di € 115 distribuito ai sottoscrittori in data 23 marzo 2006, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2006 a € 3.109,458.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2006, è pari al 5,69%.

Tale rendimento ha superato il risultato minimo obiettivo, così come definito dall' art. 14.8 del Regolamento del Fondo, pari, alla stessa data, al 5,27%.

Come previsto dall' art. 14.7 del Regolamento del Fondo, il 20% del risultato di gestione eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato, pari a € 1.685.796 che risulta accantonato nella situazione patrimoniale per la sua totalità, e nella situazione reddituale per € 890.763 pari alla quota eccedente rispetto all'accantonamento di € 795.033 già appostato a dicembre dell'anno precedente.

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

Al netto dell'onere sopra indicato, il tasso interno di rendimento del Fondo al 31 dicembre 2006 risulta pari al 5,62%.

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

Le transazioni giornaliere nel corso del 2006, 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 € 2.269 in data 15 marzo 2006 e quello minimo a € 2.050 il 21 luglio 2006. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta (29/12/2006) è stata pari a € 2.218,00.

Con la chiusura dell'esercizio 2006, il Consiglio di amministrazione ha deliberato la distribuzione di un provento di € 83,00 per quota, al lordo delle imposte, pari ad un ammontare complessivo di € 10.126.000,00.

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

Bilancio al 31 dicembre 2006 - Nota integrativa

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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

Strumenti finanziari non quotati

Tali strumenti finanziari sono costituiti da partecipazioni di controllo diretto e indiretto in società immobiliari e non, e da strumenti finanziari di debito emessi da società immobiliari indirettamente controllate.

Le partecipazioni di controllo sono iscritte a bilancio:

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

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

Strumenti finanziari quotati

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

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

Immobili e diritti reali immobiliari

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

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

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

Crediti

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

Ratei e risconti

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

Altre attività

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

Fondi imposte e tasse

Il D.L. n. 269 del 30 settembre ha sostanzialmente modificato il trattamento fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliare ai fini delle imposte sui redditi ed il regime fiscale dei partecipanti, sopprimendo l'imposta patrimoniale dell'1 per cento a carico dei fondi e introducendo, in capo ai partecipanti, ad eccezione dei soggetti non residenti, la ritenuta del 12,5% sull'ammontare dei proventi percepiti nonché sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto delle stesse.

Costi e ricavi

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

Sezione II - Le attività

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

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

Sulla base degli accordi intercorsi con la controparte, IKEA, si prevede che il rogito possa aver luogo entro il 1° semestre del 2008.

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

Emittente	Descrizione	Valore al 31/12/2006	In percentuale dell'attivo
Stato Italiano	BTP 6,75% 1/7/97	3.854.644	0,72%
Stato Italiano	BTP 6,75% 1/2/97	10.023.300	1,87%
Stato Italiano	BTP 4,5% 01/09/01	6.208.370	1,16%
Stato Italiano	BTP 5% 04/2002	11.903.486	2,23%
Stato Italiano	BTP 6% 97	5.086.500	0,95%
Stato Italiano	BTP 3% 04	3.988.680	0,75%
Stato Italiano	CCT TV 1/09/01	10.038.000	1,88%
Totale		51.102.980	9,56%

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	€ 1.465.724	€ 2.468.260
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Bilancio al 31 dicembre 2006 - Nota integrativa

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2006	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 1.981.957	€ 3.204.134	€ 3.195.167
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 259.341	€ 206.929	€ 133.456
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 388.579	€ 528.945	€ 520.771
6) Patrimonio netto	€ 1.320.037	€ 2.468.260	€ 2.540.940
• capitale circolante lordo	€ 597.709	€ 1.655.285	€ 1.549.597
• capitale circolante netto	€ 338.368	€ 1.448.356	€ 1.416.141
• capitale fisso netto	€ 1.146.496	€ 1.369.818	€ 1.474.398
• posizione finanziaria netta	€ 187.051	€ 1.098.442	€ 1.066.542

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2006	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.540.470	€ 2.712.497	€ 2.631.418
2) Margine operativo lordo	-€ 170.136	€ 89.950	€ 212.621
3) Risultato operativo	-€ 170.136	€ 89.950	€ 212.621
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 12.761	€ 27.148	€ 17.274
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 20.251	€ 12.787	€ 7.196
6) Risultato prima delle imposte	-€ 137.124	€ 129.885	€ 237.091
7) Utile (perdita) netto	-€ 145.688	€ 66.106	€ 146.091
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 223.321	€ 223.321	€ 211.447

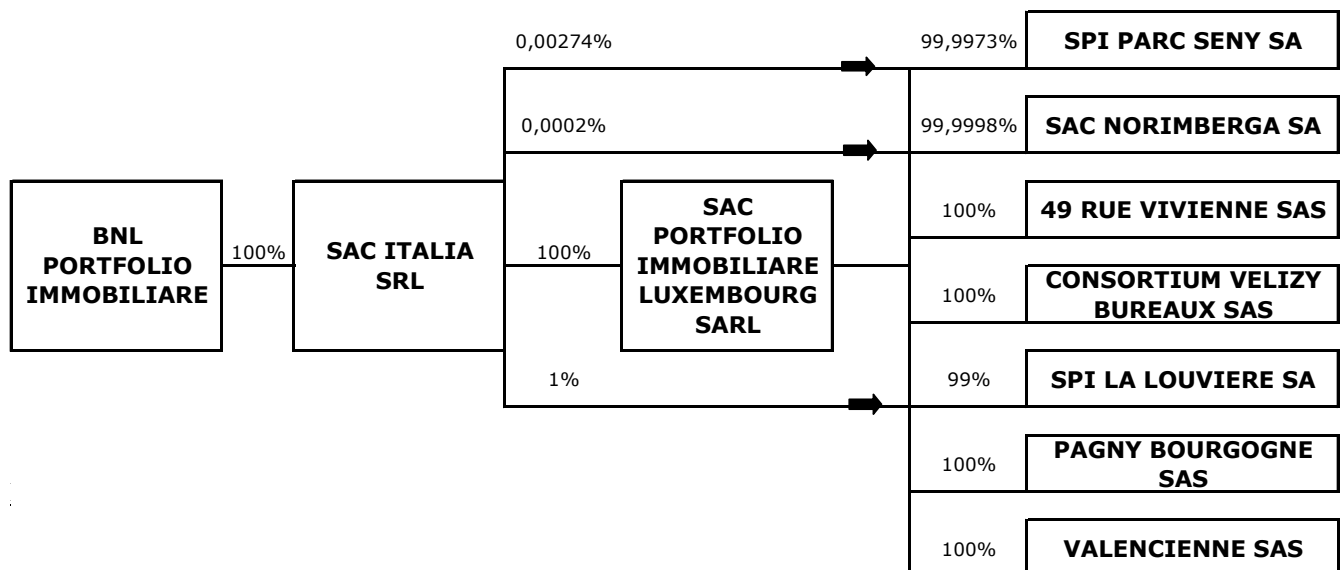
C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Il valore a bilancio della partecipazione è stato rettificato in relazione ad operazioni sul capitale, come da delibera dell'Assemblea della Società del 21 febbraio 2006.

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.

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 2006, 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 Vélizy 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 Vélizy – 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 € 2,7 milioni e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 23 novembre 2015. Tali titoli sono stati sottoscritti per € 2,148 milioni dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare; e per la restante parte da SAC Italia Srl e da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL.

La società Pagny Bourgogne SAS, con sede a Bagnolet (Francia) e con capitale sociale pari a € 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 € 7,7 milioni e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 10 novembre 2015. Tali titoli sono stati sottoscritti per € 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 € 1.453.210, le cui quote sono state acquistate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL in data 3 ottobre 2005, il 26 aprile 2006 ha concluso l'acquisto di un immobile ad uso logistico sito a Valenciennes (Francia) per un controvalore di € 18,6 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Helaba Bank per € 13,2 milioni e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 20 aprile 2016. Tali titoli sono stati sottoscritti per € 7.884.875 dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare e per € 350.000 da SAC Italia S.r.l.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	11.200.000	100,00%	€ 13.460.000	€ 11.006.000	€ 9.614.000
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 31/12/2006	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 17.464.311	€ 30.916.260	€ 11.279.517
2) Partecipazioni	€ 11.572.904	€ 11.572.904	€ 9.312.563
3) Immobili			€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 57.593	€ 49.628	€ 53.143
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 3.892.091	€ 17.367.091	€ -
6) Patrimonio netto	€ 13.514.626	€ 13.499.541	€ 11.226.368
• capitale circolante lordo	€ 77.038	€ 461.184	€ 478.304
• capitale circolante netto	€ 19.445	€ 411.556	€ 425.161
• capitale fisso netto	€ 11.572.904	€ 11.572.904	€ 9.312.563
• posizione finanziaria netta	-€ 657.315	-€ 316.270	€ 448.686

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2006	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 186.308	€ 128.546	€ 93.352
2) Margine operativo lordo	€ 130.240	€ 66.733	€ 43.773
3) Risultato operativo	€ 130.240	€ 66.733	€ 43.773
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ -	€ -	€ -
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 355	-€ 7.560	-€ 1.014
6) Risultato prima delle imposte	€ 129.885	€ 59.173	€ 42.759
7) Utile (perdita) netto	€ 15.085	€ 13.173	€ 14.759
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 1.386	€ 1.386	€ 1.386

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

- "Pitagora Srl Unipersonale", società che detiene le licenze commerciali del centro commerciale "I Portali" di Modena, già di proprietà del fondo, è stata acquisita in data 21 dicembre 2004 per un controvalore di € 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	11.000	100,00%	€ 1.797.342	€ 170.183	€ 170.183
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2006	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 539.684	€ 817.995	€ 454.253
2) Partecipazioni			€ -
3) Immobili			€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 71.839	€ 423.803	€ 69.753
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 180.005	€ 211.009	€ 256.181
6) Patrimonio netto	€ 284.840	€ 170.183	€ 128.076
• capitale circolante lordo	€ 333.434	€ 383.865	€ 112.544
• capitale circolante netto	€ 261.595	-€ 39.938	€ 42.791
• capitale fisso netto	€ 133.510	€ 152.700	€ 171.891
• posizione finanziaria netta	€ 153.341	€ 30.483	-€ 43.572

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2006	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.497.475	€ 2.469.241	€ 783.123
2) Margine operativo lordo	€ 180.362	€ 157.390	€ 109.252
3) Risultato operativo	€ 180.362	€ 157.390	€ 109.252
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 5.045	€ 5.100	-€ 2.176
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 4.003	-€ 70.512	€ -
6) Risultato prima delle imposte	€ 189.410	€ 91.978	€ 107.076
7) Utile (perdita) netto	€ 114.657	€ 42.107	€ 67.076
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 19.190	€ 19.190	€ 19.045

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Il valore a bilancio della partecipazione è invariato rispetto al 31 dicembre 2005.

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

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

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri		€ 55.792.835		
Parti di O.I.C.R.: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		€ 55.792.835 10,43%		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	€ 0	€ 1.002.536
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 7.884.875	
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 7.884.875	€ 1.002.536

I movimenti di vendite/rimborsi dell'esercizio relativamente alle partecipazioni di controllo si riferiscono alla distribuzione di riserve disponibili e rimborso all'azionista in seguito alla riduzione del Capitale Sociale della società Pal.Mira Srl.

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, SPI La Louviere SA e Valenciennes SAS sono soggetti a clausole di subordinazione, rispetto al preventivo rimborso del capitale ed al pagamento degli interessi.

II.2 Strumenti finanziari quotati

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri	€ 51.102.980			
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri				
Parti di O.I.C.R.: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 51.102.980 9,56%			

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	€ 51.102.980			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 51.102.980 9,56%			

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 61.018.655	€ 55.167.010
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 61.018.655	€ 55.167.010

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Bilancio al 31 dicembre 2006 - Nota integrativa

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	€ 7.116.324	€ 3.338.757		€ 3.338.757	14,75%
Da oltre 1 a 3 anni	€ 36.303.243	€ 2.445.753		€ 2.445.753	10,81%
Da oltre 3 a 5 anni	€ 2.686.699	€ 181.364		€ 181.364	0,80%
Da oltre 5 a 7 anni	€ 101.664.516	€ 5.432.168		€ 5.432.168	24,00%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 104.391.758	€ 5.776.137		€ 5.776.137	25,52%
Oltre 9 anni	€ 100.736.381	€ 5.456.579		€ 5.456.579	24,11%
A) Totale beni immobili locati	€ 352.898.922	€ 22.630.759		€ 22.630.759	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	€ 50.081.078				

ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	ROZZANO, Milanofiori str. 6 palazzo L	Ufficio	1986	22.334	€ 31	Locazione	31/03/2007	Impresa Industriale	€ 26.000.000	€ 13.486.000	
2	ROZZANO, Milanofiori str. 6 palazzo L	Ufficio		v.s.		Locazione	31/03/2007	Impresa Industriale	v.s.	v.s.	
3	Modena, Via Dello Sport N. 50	Negoziro	1988	7.859	€ 269	Locazione	20/11/2015	Impresa Commerciale	€ 35.410.000	€ 13.540.000	
4	Roma, Via C. Colombo 416/420	Ufficio	1999	18.268	€ 193	Locazione	31/12/2012	Impresa Commerciale	€ 59.040.000	€ 26.269.000	
5	Milano, Via Bernina 12	Ufficio	1952	11.879	€ 120	Locazione	25/09/2007	Impresa Commerciale	€ 23.120.000	€ 10.765.000	
6	Bologna, Via Enrico Mattei102	Ufficio	1994	18.602	€ 94	Locazione	30/06/2009	Impresa Commerciale	€ 25.070.000	€ 7.940.000	
7	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Posto auto cop	1994	8.606	€ 86	Locazione	30/09/2008	Impresa Commerciale	€ 10.100.000	€ 5.056.959	
8	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	06/08/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
9	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
10	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	19/10/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
11	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	06/08/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
12	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
13	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
14	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Posto auto cop		v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
15	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2008	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
16	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.	
17	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Posto auto cop		v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
18	Venezia Mestre Via Sansovino 3/5/7/9	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
19	Roma, Via Bianchini, 60	Ufficio	1991	6.799	€ 0	Sfitto			€ 16.360.000	€ 7.662.769	
20	San Giuliano Milanese, Via Po 1/3-Lotto A	Magazzino	1980	37.435	€ 0	Sfitto			€ 21.210.000	€ 10.484.168	
21	San Giuliano Milanese, Via Po 5-Lotto B	Magazzino	1980	16.093	€ 60	Locazione	24/04/2007	Impresa Commerciale	€ 11.430.000	€ 5.169.440	
22	San Giuliano Milanese, Via Po 5-Lotto B	Magazzino		v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
23	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Posto auto scop	1990	17.246	€ 98	Locazione	31/05/2007	Impresa Commerciale	€ 26.190.000	€ 10.571.810	
24	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Posto auto scop		v.s.	v.s.	Locazione	16/05/2008	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
25	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
26	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	15/11/2010	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
27	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Magazzino		v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2014	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
28	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Magazzino		v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
29	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Magazzino		v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
30	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
31	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2017	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
32	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/07/2017	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
33	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
34	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	

ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
35	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
36	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
37	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2010	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
38	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2012	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
39	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/10/2008	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
40	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2010	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
41	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2014	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
42	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/07/2014	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
43	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Posto auto scop		v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
44	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	28/02/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
45	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
46	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
47	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
48	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
49	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Posto auto scop		v.s.	v.s.	Locazione	31/01/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
50	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
51	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
52	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
53	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2015	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	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/01/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
56	Agrate Brianza, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2015	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
57	Bologna, Centro Commerciale " Via Larga"	Supermercato	1994	36.129	€ 113	Locazione	28/12/2019	Impresa Commerciale	€ 65.380.000	€ 24.417.755	
58	Bologna, Centro Commerciale " Via Larga"	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2014	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
59	Villanova d'Albenga, Via Martiri, 54	Magazzino	2001	20.238	€ 61	Locazione	28/12/2013	Impresa Commerciale	€ 16.040.000	€ 5.886.507	
60	Roma Via Schiavonetti 327	Negozi	2000	34.596	€ 54	Locazione	07/06/2019	Impresa Commerciale	€ 26.390.000		
61	Gallarate, Lario n. 37	Negozi	1992	4.693	€ 237	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	€ 18.370.000	€ 5.750.592	
62	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	29/06/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
63	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
64	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
65	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/07/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
66	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
67	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/11/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
68	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	

ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
69	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
70	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/10/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
71	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	05/10/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
72	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	07/11/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
73	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
74	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	08/06/2006	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
75	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	29/05/2012	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
76	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
77	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
78	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	15/09/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
79	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
80	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	04/08/2012	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
81	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	14/01/2017	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
82	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	02/11/2017	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
83	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
84	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
85	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	09/09/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
86	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	09/01/2019	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
87	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	28/02/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
88	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/02/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
89	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2008	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
90	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
91	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	14/12/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
92	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
93	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	11/12/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
94	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2016	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
95	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
96	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2008	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
97	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	22/07/2013	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
98	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2009	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
99	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2010	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
100	Gallarate, Lario n. 37	Negozi		v.s.	v.s.	Locazione	08/05/2007	Impresa Commerciale	v.s.	v.s.	
101	Genova, Via Fieschi 17	Posto auto cop		20965	€ 68	Locazione	31/12/2006	Impresa Commerciale	€ 22.870.000		
102	Genova, Via Fieschi 17	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2010	Impresa Commerciale	v.s.		

ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
103	Genova, Via Fieschi 17	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2010	Impresa Commerciale	v.s.		
104	Genova, Via Fieschi 17	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2009	Impresa Commerciale	v.s.		
105	Genova, Via Fieschi 17	Usi diversi		v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2013	Impresa Commerciale	v.s.		
106	Genova, Via Fieschi 17	Usi diversi		v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2012	Impresa Commerciale	v.s.		
107	Genova, Via Fieschi 17	Posto auto cop		v.s.	v.s.	Locazione	28/02/2017	Impresa Commerciale	v.s.		
108	Genova, Via Fieschi 17	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2009	Impresa Commerciale	v.s.		
109	Genova, Via Fieschi 17	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
110	Genova, Via Fieschi 17	Ufficio		v.s.	v.s.	Locazione	31/07/2016	Impresa Commerciale	v.s.		
111	Genova, Via Fieschi 17	Posto auto cop		v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2007	Impresa Commerciale	v.s.		
									€ 402.980.000	€ 147.000.000	

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 19/05/2000 FINO AL 31/12/2006

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Immobile Viale Isonzo,25 MILANO	Mq. 6781	21/07/2000	€ 11.386.065	€ 13.330.000	30/12/2004	€ 13.530.000	€ 3.929.836	€ 198.813	€ 5.874.959
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
			€ 57.265.921	€ 59.130.000		€ 65.530.000	€ 8.973.016	€ 1.173.558	€ 16.063.536

II.8 Posizione netta di liquidità

La liquidità disponibile risulta attualmente presente su conti correnti accessi presso la Banca Depositaria, Banca Nazionale del Lavoro, Area Territoriale Lombardia – P.zza San Fedele n.3, Milano.

Il saldo totale, pari a € 2.720.098, risulta essere liquidità temporanea comprensiva degli interessi di competenza.

II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per € 3.218.677 relativi a:
 - Ratei attivi per interessi sui titoli di Stato pari a € 804.366; interessi su conto corrente pari a € 18.649; interessi su titoli di debito non quotati pari a € 1.878.432; ratei attivi inerenti la gestione immobiliare per € 388.206.
 - Risconti attivi relativi ad assicurazioni per € 118.747; risconti attivi inerenti la gestione immobiliare per € 10.277.

- Altre per € 6.378.899 riguardanti:
 - Oneri riguardanti attività di due diligence relativa all'acquisizione dei cespiti immobiliari per € 16.521, 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 € 162.289, differiti per un periodo pari alla durata del contratto di mutuo.
 - Crediti v/fornitori per note credito da ricevere € 63.880.
 - Depositi cauzionali su utenze per € 25.046.
 - Crediti per cauzioni e caparre per € 6.674.
 - Credito pari a € 943.574 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 € 3.892.091 relativo a finanziamento soci.
 - Crediti verso clientela per € 1.268.824 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 Bemina 12
					Immobile - Poligrafici Editoriale - Bologna
THE ROYAL BANK OF SCOTLAND MILANO	banca italiana	€ 75.000.000	8	mutuo ipotecario bullet tasso variabile	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
					Immobile - MalpensaUno - Gallarate (VA)

III.4 Debiti verso partecipanti

Al 31 dicembre 2006 risultano ancora da liquidare proventi per un totale di € 48.372, riferito a quote che a tutt'oggi non risultano dematerializzate e non accentrate presso Monte Titoli SpA.

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

ISIN IT0001423265 n. 8

ISIN IT0001423257 n.121.876

Totale quote accentrate n.121.884

Proventi deliberati per la distribuzione	€ 50.874.000
Proventi erogati (€ 417x 121.884)	€ 50.825.628
Proventi ancora da erogare	€ 48.372

III.5 Altre passività

- Debiti d'imposta per € 55.640, relativi a ritenute d'acconto da liquidarsi nel mese di Gennaio 2007 per € 4.628 e debito per imposta sul valore aggiunto risultante dalla liquidazione di dicembre 2006 per € 51.012.
- Ratei e risconti passivi per € 896.213, per costi di competenza dell'esercizio non ancora liquidati.
- Altre passività per € 7.479.351, composte da fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio per € 1.738.190, da accantonamento per commissioni di incentivo di cui alla sezione VII.2 € 1.685.796, da anticipi ricevuti da inquilini per € 360.222, da depositi cauzionali in contanti ricevuti da parte dei conduttori e relativi interessi legali per € 695.143 e per caparre ricevute da parte dei promettenti acquirenti in relazione a preliminari di compravendita stipulati nel corso dell'esercizio per € 3.000.000.

Sezione IV - Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 19/05/2000 FINO AL 31/12/2006	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	-3.772.346	-1,24%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	18.877.729	6,19%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	198.749.787	65,16%
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	-25.303.519	-8,30%
I. Oneri di gestione complessivi	-62.398.766	-20,46%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	2.492.999	0,82%
M. Imposte complessive	-8.019.783	-2,63%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-50.874.000	-16,68%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	74.353.856	24,38%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2006	379.353.856	124,38%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	5,62%.	

Sezione V - Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal Fondo

IMPEGNI ASSUNTI A FRONTE DI CONTRATTI DERIVATI	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: • futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili • opzioni su tassi e altri contratti simili • swaps e altri contratti simili	€ 72.000.000	18,98%
Operazioni su tassi di cambio: • futures su valute e altri contratti simili • opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili • swaps e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: • futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili • opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili • swaps e altri contratti simili		
Altre operazioni: • futures e contratti simili • opzioni e contratti simili • swaps e contratti simili		

I contratti derivati su tassi di interesse sono relativi alla copertura del rischio di oscillazione del tasso (euribor 3 mesi) preso a base per il calcolo degli interessi dovuti per il mutuo erogato da Eurohypo Milano. Il capitale nozionale dei contratti derivati, € 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 2006, pari a € 2.720.098.

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

V.5 Garanzie ricevute

Il dettaglio delle garanzie ricevute è il seguente:

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
ROZZANO, Milanofori str. 6 palazzo L	Impresa Commerciale	€ 132.500	Deposito Cauzionale
Roma, Via C. Colombo 416/420	Impresa Commerciale	€ 869.706	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
Villanova, Via Martiri della Libertà	Impresa Commerciale	€ 309.693	Deposito Cauzionale
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	€ 142.041	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	€ 3.250	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	€ 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
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 contanti
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 13.518	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 9.707	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

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 8.400	Deposito Cauzionale
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 16.800	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	€ 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	€ 22.500	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
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 9.147	Deposito Cauzionale contanti
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 1.403	Deposito Cauzionale contanti
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 10.800	Deposito Cauzionale contanti
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 9.296	Deposito Cauzionale contanti
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 4.648	Deposito Cauzionale contanti
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 2.582	Deposito Cauzionale contanti
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 9.296	Deposito Cauzionale contanti
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 11.700	Deposito Cauzionale contanti
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 13.226	Deposito Cauzionale contanti
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 9.266	Deposito Cauzionale contanti
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 7.500	Deposito Cauzionale contanti
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 6.750	Deposito Cauzionale contanti
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 5.460	Deposito Cauzionale contanti
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 3.983	Deposito Cauzionale contanti
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 3.079	Deposito Cauzionale contanti
Gallarate, Lario n. 37	Impresa Commerciale	€ 9.000	Deposito Cauzionale contanti
Totale		€ 3.780.083	

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
Totale	€ 296.698.816	

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:				
A. Partecipazioni in società quotate				
1. di controllo			€ 1.392.000	
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.				
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-€ 296.775		-€ 515.690	
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	-€ 969.556			
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		€ 26.401.706			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. Utile/perdita da realizzi					
2.1 beni immobili		€ -			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		€ 11.344.106			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 2.557.833			
5. Ammortamenti					

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

- € 2.700.443: interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da Eurohypo Milano. Il mutuo, di tipo bullet, è stato completamente utilizzato nel corso dell'esercizio 2002 per l'importo di € 72 milioni.
- € 3.650.000: interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da The Royal Bank of Scotland Milano. Il mutuo, di tipo bullet, è stato completamente utilizzato nel corso dell'esercizio 2002 per l'importo di € 75 milioni.

Sezione VII - Oneri di gestione

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	9.285 8.394 891	2,45% 2,21%	1,74% 1,57%					
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	326	0,09%	0,06%		326	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	65	0,02%	0,01%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	120	0,03%	0,02%					
7. Oneri di gestione degli immobili	3.304	0,87%	0,62%		205.444	54,16%	38,41%	
8. Spese legali e giudiziarie	-	0,00%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	28	0,01%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	490	0,13%						
- di cui contributo consob	2	0,00%						
- di cui spese per specialist	49	0,01%						
- di cui oneri per la quotazione	37	0,01%						
- di cui spese di advisory asset management	-	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	-	0,00%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	60	0,02%						
- di cui altre consulenze	33	0,01%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	308	0,08%			3	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	13.629	3,59%			205.770	54,24%		
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	6.350			4,32%				4,32%
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	163	0,04%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	20.142	5,31%			205.770	54,24%		

VII.2 Provvigione di incentivo

L'importo accantonato nel Rendiconto del Fondo, per un totale di € 1.685.796, di cui € 890.763 presenti nella situazione reddituale del presente Rendiconto, 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 2006 (5,69%), 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 5,27%.

Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- Interessi attivi su disponibilità liquide di competenza dell'esercizio per € 63.261.
- Altri ricavi per € 413.467 costituiti da per sopravvenienze attive e abbuoni.
- Altri oneri per € 307.641, di cui € 82.496 relativi alla quota di competenza degli oneri differiti; € 7.804 per spese bancarie, interessi passivi e abbuoni; € 217.341 per sopravvenienze passive.

Sezione IX - Imposte

Le altre imposte, pari a € 163.024, 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 il preliminare di compravendita per la cessione degli immobili di San Giuliano Milanese (MI) siti in Via Po 1/3 e 5, è stato siglato con la società IKEA Italia Property S.r.l., società appartenente al gruppo IKEA.

Il presente documento è composto da 45 (quarantacinque) pagine.

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