

FONDO "PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2008

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Il Fondo "Portfolio Immobiliare Crescita" venne collocato nel corso del 2° semestre del 2001, raccogliendo un equity pari a 173 milioni di Euro.

Vennero sottoscritte 69.200 quote del Fondo, ciascuna del valore nominale di Euro 2.500, da parte di 12.291 sottoscrittori.

Al termine dell'esercizio 2008 il valore complessivo netto del fondo risulta pari a Euro 243.641.756 (31 dicembre 2007: Euro 259.447.155); il valore unitario delle quote, al netto del provento di Euro 215 per quota distribuito ai sottoscrittori nel corso dell'esercizio 2007, risulta pari a Euro 3.520,835 (2007: Euro 3.749,236).

L'esercizio chiude con una perdita di Euro 15.805.399 (2007: utile di Euro 24.035.644); il risultato consegue alle minusvalenze non realizzate sugli immobili e partecipazioni di proprietà del Fondo contabilizzate nell'esercizio, pari a Euro 23.537.933, causate dall'andamento fortemente negativo della situazione economica e finanziaria globale.

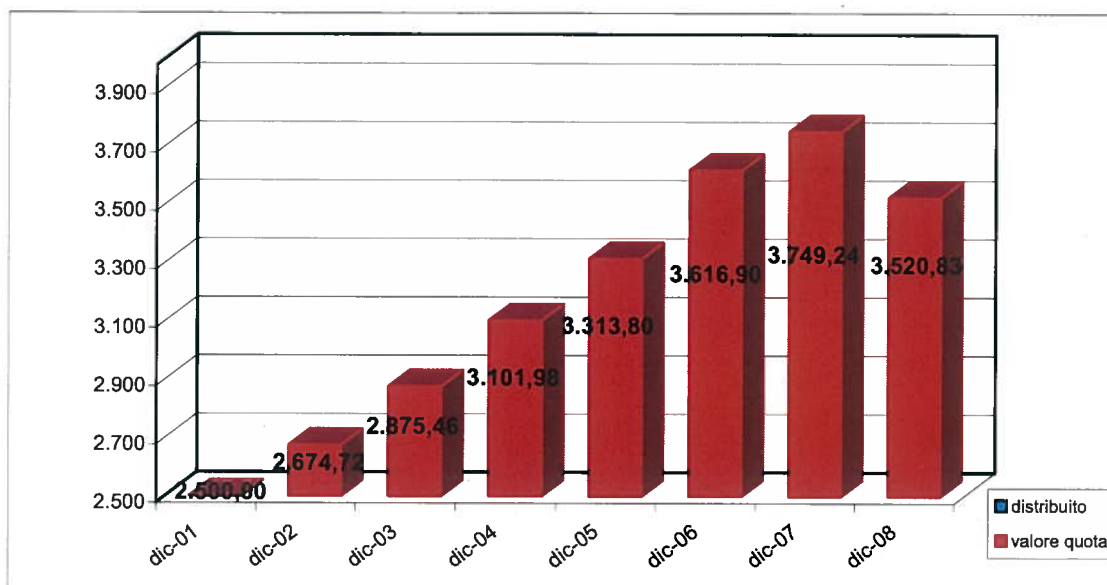
Al 31 dicembre 2008 le attività del Fondo ammontano a Euro 250,3 milioni (Euro 324,1 al 31 dicembre 2007); la riduzione degli attivi è dovuta al minor valore di mercato degli immobili, alla cessione delle quote dell'OICR "Pan European" e dei titoli di debito nei quali era investita parte della liquidità del Fondo; il ricavo delle suddette cessioni è stato utilizzato per rimborsare la maggior parte del finanziamento ipotecario già in essere.

Dalla costituzione del Fondo al 31 dicembre 2008, il valore della quota, tenendo conto dei proventi erogati ai sottoscrittori per complessivi Euro 215 pro quota, si è incrementato rispetto al valore nominale del 49%.

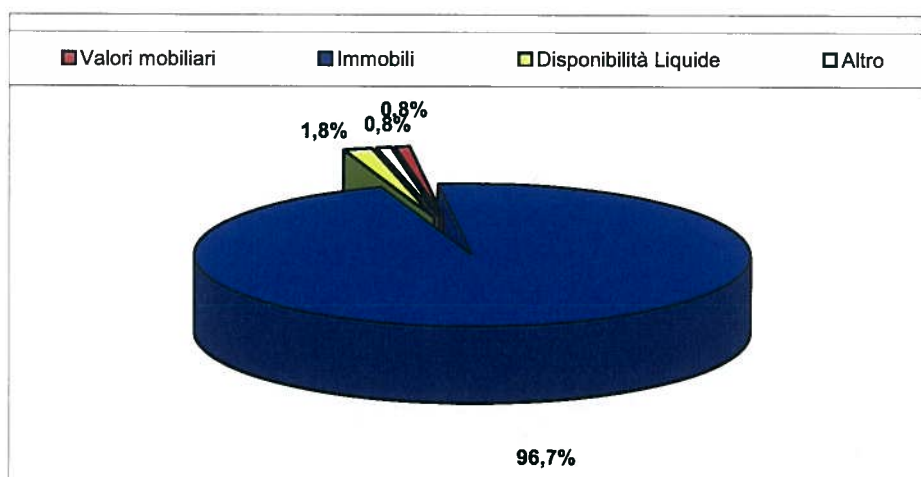
Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2008, pari al 5,967%, non ha superato l'obiettivo di rendimento minimo prefissato, definito dall' art. 14.8 del Regolamento del Fondo pari ad un tasso annuo composto del 7,5 %.

Il compenso, previsto dall'art. 14.7 del Regolamento del Fondo, spettante alla SGR e pari al 20% del risultato di gestione eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato, accantonato nella Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2008 e pari a Euro 390.795, è stato pertanto stornato.

Il grafico sottostante illustra l'andamento del valore della quota del Fondo, al netto dei proventi già erogati:



Il grafico sottostante espone la composizione delle attività del Fondo al 31 dicembre 2008:



LO SCENARIO MACROECONOMICO

L'economia globale negli ultimi dodici mesi è stata caratterizzata da una crisi finanziaria senza precedenti nell'epoca moderna che ha avuto, e con molta probabilità continuerà ad avere anche nei prossimi anni, un importante effetto negativo anche sull'economia reale di tutti i paesi industrializzati. La crisi ha avuto inizio nella seconda metà del 2007 per via di una problematica strettamente legata al mercato immobiliare statunitense, quella cioè dei mutui *subprime*, assai diffusi negli Stati Uniti ma molto meno presenti in Europa ed in particolare nel mercato immobiliare italiano. Tuttavia la diffusione tra i principali istituti bancari mondiali di strumenti finanziari legati ai mutui *subprime* americani, quali i CDS (*credit default swaps*), gli MBS (*mortgage backed securities*) e i CDO (*collateralized debt obligation*), ha contribuito ad esportare anche al di fuori degli Stati Uniti le difficoltà del

sistema bancario e finanziario. Questa situazione ha così contribuito a creare un generale stato di incertezza rispetto all'andamento delle principali borse mondiali che ha ulteriormente peggiorato il già fragile contesto finanziario globale nel corso dell'ultimo anno e mezzo. I mercati borsistici di tutto il mondo sono stati, infatti, caratterizzati da un andamento negativo sin dall'inizio del 2008.

La situazione ha tuttavia subito un rapido deterioramento dalla seconda metà di Settembre in poi a causa delle negative *performance* di molte importanti società del settore bancario e assicurativo. In seguito a questo avvenimento i mercati borsistici hanno continuato a far registrare perdite ancora più pesanti fino alla fine dell'anno, nonostante gli sforzi fatti da Governi e istituzioni finanziarie al fine di arginare la crisi. Alla fine del 2008 tutte le borse mondiali hanno dunque fatto registrare *performance* annuali pesantemente negative, con i principali indici dei mercati nazionali che hanno subito perdite comprese tra il 30% e il 45% nel corso dell'anno. Gli effetti della crisi finanziaria sull'economia reale sono stati piuttosto gravi e diffusi in buona parte delle economie mondiali. Le stime di crescita del PIL a livello globale sono state così riviste al ribasso dal Fondo Monetario Internazionale (FMI) (che ora prevede una crescita globale intorno al 3% per il 2008 e per il 2009, rispetto ad una crescita intorno al 5% nei due anni precedenti¹) e potrebbero correre il rischio di essere abbassate ulteriormente nei prossimi mesi. Per far fronte alla crisi finanziaria ed economica le principali banche centrali hanno adottato una politica monetaria fortemente espansiva abbassando più volte i tassi di interesse e portandoli ai minimi storici. Nel Dicembre 2008 infatti la Federal Reserve ha fissato i nuovi tassi di interesse ad un livello eccezionalmente basso, compresi cioè in una forchetta tra lo 0% e lo 0,25%, per stimolare la ripresa dell'economia. Se si tiene conto che meno di un anno e mezzo fa i tassi di interesse negli Stati Uniti erano pari al 5,25% si può facilmente comprendere l'eccezionalità della situazione. In Europa i tassi di interesse erano alla fine del 2008 più alti (2,5% per la zona Euro e 2% per il Regno Unito), tuttavia nelle prime settimane del 2009 vi è già stato un taglio dei tassi di interesse da parte della Banca Centrale Europea (BCE) pari a mezzo punto percentuale e non sono da escludere ulteriori tagli al costo del denaro nel corso del 2009.

Il 2008 è stato caratterizzato anche dal ritorno verso un ruolo attivo dello Stato nell'economia e non solo attraverso la riduzione dei tassi d'interesse, ma anche e soprattutto attraverso aiuti sostanziosi al settore privato. In questo ambito infatti il Governo degli **Stati Uniti** ha approvato un maxi piano anti crisi dal valore di circa 700 miliardi di Dollari all'inizio del mese di Ottobre ed ha avuto un ruolo attivo nel salvataggio di importanti istituti finanziari e assicurativi. Nel terzo trimestre 2008, per la prima volta da più di cinque anni, la stima del Pil Usa ha evidenziato una contrazione pari a -0,5% rispetto al trimestre precedente. Ha contribuito negativamente a questo risultato la dinamica dei consumi che ha sottratto alla crescita trimestrale del Pil il 2,7%, denotando una flessione pari a -3,7% rispetto al trimestre precedente; con questo scenario è facile prevedere che l'economia americana nel 2009 si troverà in recessione. Anche se difficile prevedere di quanto il PIL scenderà si pensa che la contrazione possa essere anche superiore al 2%².

L'**economia asiatica** durante il 2008 ha mostrato la sua fragilità causata dalla forte dipendenza dall'andamento delle economie occidentali più avanzate, mantenendo tuttavia una crescita a tassi sostenuti, seppur più bassi di quelli registrati negli ultimi anni. Il calo dei consumi nei paesi industrializzati colpiti dalla crisi finanziaria unitamente alla diminuzione di flussi di capitali nei mercati borsistici asiatici sono alla base del rallentamento delle economie asiatiche emergenti. Il tasso di crescita del PIL nei paesi emergenti asiatici è disceso di quasi 2 punti percentuali nel 2008 rispetto al 2007, attestandosi tuttavia su livelli alti (+7,7%)³. In particolare in Cina, nonostante il benefico effetto sull'economia delle Olimpiadi di Pechino, si è registrato per la prima volta da alcuni anni un tasso di crescita del PIL inferiore al 10%,

¹ IMF – World Economic Outlook

² BNPP – Economic Market Monitor December 2008

³ IMF – World Economic Outlook

mentre l'India è passata da una crescita del PIL del 9,3% del 2007 ad una crescita del 7,9% nel 2008. Alcuni paesi inoltre hanno rilevato forti sbalzi inflazionistici causati dall'aumento dei prezzi delle materie prime (in particolare nella prima metà dell'anno) e dall'incertezza generale che ha caratterizzato i mercati nel 2008. L'economia del **Giappone** ha in gran parte seguito le dinamiche degli altri principali paesi industrializzati con un 2008 caratterizzato da un rallentamento della crescita (quasi nulla) del PIL, dalla diminuzione dei consumi e dalle performance pesantemente negative del mercato borsistico.

In **Europa** molti paesi sono già entrati in recessione nel 2008, ovvero vi entreranno nel 2009, e nel complesso il PIL dell'area Euro è stimato in crescita dello 0,9% nel 2008 e in diminuzione nel 2009 (-1,9%)⁴. In Gran Bretagna le stime sull'andamento del PIL sono ancora peggiori con una diminuzione del PIL del 2,8% prevista nel 2009⁵. L'unica nota positiva giunge dall'andamento del tasso di inflazione che sta tornando a livelli di norma dopo che nell'estate aveva raggiunto i livelli più alti dall'istituzione della moneta unica. Questo ha già permesso alla BCE di tagliare i tassi di interesse il 15 Gennaio 2009, seguendo quanto già attuato dalla Fed, al fine di sostenere i consumi delle famiglie che al momento sono in forte calo. Ulteriori preoccupazioni giungono dall'aumento della disoccupazione che è prevista passare dal 7,4% registrato nel 2007 al 9,7% nel 2010⁶.

In **Italia** la situazione non molto diversa: il PIL è già stato registrato in calo nel secondo e terzo trimestre del 2008 (rispettivamente -0,4% e -0,5%⁷), la produzione industriale è in netta discesa, la fiducia dei consumatori è ai minimi storici e la disoccupazione ha ripreso ad aumentare dopo diversi anni in diminuzione. Tuttavia il ritorno a livelli di normalità del tasso di inflazione dovrebbe evitare il collasso dei consumi delle famiglie italiane che sono previsti in diminuzione nel 2009 ma con un tasso di variazione piuttosto contenuto (-0,2%)⁸. Il PIL italiano è stimato in diminuzione dello 0,6% già nel 2008, ma la situazione è destinata a peggiorare nel 2009 con una diminuzione del PIL prevista pari al 2%⁹; risultato in linea con quelli previsti in Francia, Germania e Spagna e migliore di quello previsto in Gran Bretagna.

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il mercato immobiliare europeo

Il generale andamento negativo dell'economia e dei mercati finanziari ha avuto inevitabilmente delle ripercussioni sull'andamento del mercato immobiliare in Europa nel 2008 che senza dubbio si può definire negativo. Le difficoltà a reperire capitale a debito hanno portato ad una notevole riduzione degli investimenti diretti nel mercato immobiliare (-60% rispetto al 2007¹⁰). Allo stesso modo le società immobiliari quotate hanno fatto registrare durante l'anno forti performance negative, con l'Indice EPRA, che riassume l'andamento di tutte queste società a livello europeo, caratterizzato da una diminuzione del 50% circa. In un tale clima d'incertezza è difficile poter prevedere quale sarà l'andamento nel 2009, ma è facile immaginarsi che molto dipenderà dall'andamento delle economie europee: se queste non riusciranno a uscire dalla recessione in cui sono o stanno per entrare appare probabile, per il mercato immobiliare, un altro anno in linea con il 2008.

⁴ Commissione Europea – Interim Report January 2009

⁵ Commissione Europea – Interim Report January 2009

⁶ BNPP – Economic Market Monitor December 2008

⁷ ISTAT

⁸ BNPP – Economic Market Monitor December 2008

⁹ Commissione Europea – Interim Report January 2009

¹⁰ Atisreal – At a glance Q4 2008

Per quanto riguarda il **mercato terziario** la situazione è piuttosto diversificata nei diversi paesi dell'Unione Europea. In Gran Bretagna ad esempio, dove il trend negativo del settore immobiliare era già cominciato alla fine del 2007, durante quest'anno sono state registrate forti diminuzioni nell'assorbimento di spazi ad uso terziario (-15% circa a Londra e -20% circa a Manchester nei primi nove mesi dell'anno¹¹) ed un primo calo nel livello dei canoni. L'assorbimento di spazi ad uso terziario tuttavia sembra essere in diminuzione un po' in tutte le principali città europee con un conseguente aumento dei *vacancy rates*, è tuttavia importante sottolineare che nel centro delle città questo rimane a livelli bassi aumentando per lo più in zone periferiche delle città. Per quanto riguarda il livello dei canoni nei paesi continentali, a differenza di quanto successo in Gran Bretagna, questi non hanno ancora subito significative variazioni al ribasso mantenendosi piuttosto stabili durante il 2008. Durante il 2009 è però facile prevedere un calo generale dei canoni di locazioni e dei valori degli immobili che però avranno come effetto quello di spingere verso l'alto i rendimenti.

Il mercato degli **immobili industriali e logistici** sembra essere al momento quello più in salute tra tutti i settori dell'immobiliare europeo, in quanto proprio le difficoltà del contesto economico stanno spingendo molte aziende verso politiche di *cost saving* che implicano lo spostamento in complessi maggiormente ecosostenibili e con dotazioni tecnologiche più moderne che permettano all'industrie di risparmiare parte dei costi di produzione. Almeno per tutta la prima metà del 2008 la domanda di spazi ad uso industriale e logistico è stata così sostenuta; gli investimenti invece hanno seguito il trend generale con una diminuzione piuttosto netta (nella prima metà dell'anno pari a circa il -50% per gli immobili ad uso industriale¹² e -38% per gli immobili ad uso logistico¹³). Le condizioni economiche generali fanno però presupporre un calo dei livelli dei canoni nel 2009 anche per questo settore.

Il **settore commerciale** è forse quello che a livello europeo sta risentendo maggiormente della crisi economica e finanziaria in atto. La crisi ha infatti provocato nella seconda parte dell'anno una forte diminuzione dei consumi da parte delle famiglie europee che erano già iniziati a diminuire nella prima parte dell'anno a causa principalmente dell'aumento dei prezzi dei beni di largo consumo. In questo contesto è facile prevedere che la pressione competitiva si farà sempre più forte; sembra dunque guadagnare sempre più importanza nella valutazione degli investimenti la selezione dei conduttori al fine di garantire un certo livello di affidabilità anche in un periodo, come quello che ci attende, che sarà probabilmente caratterizzato ancora per qualche anno da un livello dei consumi piuttosto contenuto.

Il **mercato residenziale** è senza dubbio il settore che mostra le maggiori differenze tra i vari paesi dell'Unione Europea. Questa diversità è in gran parte dovuta alle diverse peculiarità strutturali e storiche che caratterizzano i vari mercati. In alcuni paesi, come la Gran Bretagna, l'Irlanda e la Spagna, in cui nell'ultimo decennio i prezzi delle case erano cresciuti a ritmi eccessivamente alti, durante il 2008 si sono registrate variazioni negative assai significative (superiori al 5% in termini reali¹⁴). In altri paesi, tra cui l'Italia, i valori delle case hanno subito invece solo un lieve aggiustamento al ribasso. E' comunque chiaro che il ciclo espansivo del settore residenziale, che ha caratterizzato il mercato immobiliare in buona parte dei paesi europei, è ormai giunto alla sua fine.

Il mercato immobiliare italiano

Il 2008 ha segnato la fine di un lungo ciclo del settore immobiliare in Italia iniziato circa quindici anni fa e che da una decina di anni era stato caratterizzato da un aumento costante delle compravendite immobiliari e dei valori degli immobili stessi.

¹¹ Atisreal – Europe Quarterly Office Market Q3 2008

¹² JLL – European Industrial Capital Markets

¹³ JLL – European Logistic Report

¹⁴ IMF - World Economic Outlook



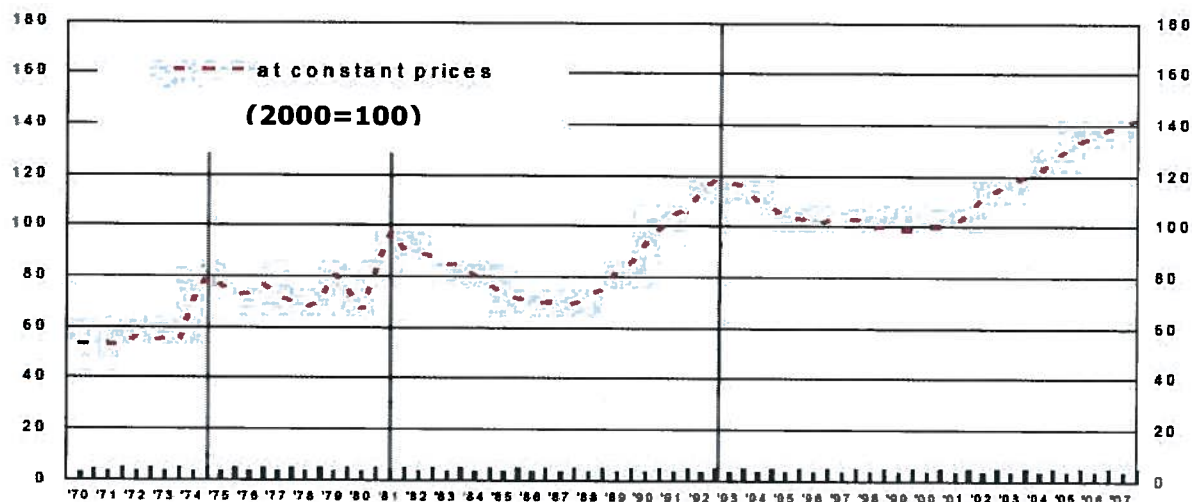


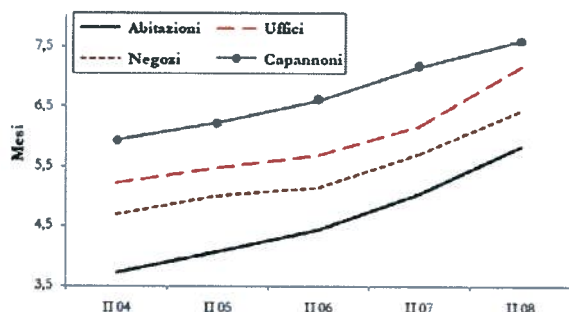
Figura 1: Andamento dei prezzi delle case in Italia a prezzi costanti (1970 - 2007).

Fonte: Banca d'Italia

Il numero delle compravendite era già calato durante il 2007, ma nel 2008 la diminuzione è stata ancora più forte: durante la sola prima metà dell'anno il numero di compravendite è diminuito complessivamente del 12,3%, con una diminuzione particolarmente rilevante nel settore residenziale (-14%)¹⁵. Inoltre per la prima volta dopo diversi anni la crescita dei valori degli immobili al netto dell'inflazione è stata negativa nel settore residenziale. Per gli altri settori invece la variazione reale dovrebbe essere pressoché nulla per gli immobili a uso terziario e di poco positiva per negozi e capannoni industriali. Ciò conferma la fine del ciclo espansivo ma non "lo scoppio di una bolla speculativa" che avrebbe portato a una riduzione improvvisa e più forte dei valori.

A conferma della fine del ciclo espansivo durante il 2008 vi è anche l'aumento dello sconto medio praticato sul prezzo offerto per tutte le tipologie di immobili, cresciuto nel settore residenziale (ma similmente negli altri segmenti) dal 10% del 2005 al 12,5% attuale¹⁶. Analogamente aumentano in modo significativo anche i tempi medi di vendita degli immobili che raggiungono i 5,8 mesi per il residenziale, 7,6 mesi per gli immobili ad uso industriale, 7,2 mesi per gli immobili ad uso terziario e 6,4 mesi per i negozi

Figura 2).



¹⁵ Agenzia del Territorio

¹⁶ Nomisma - III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2008

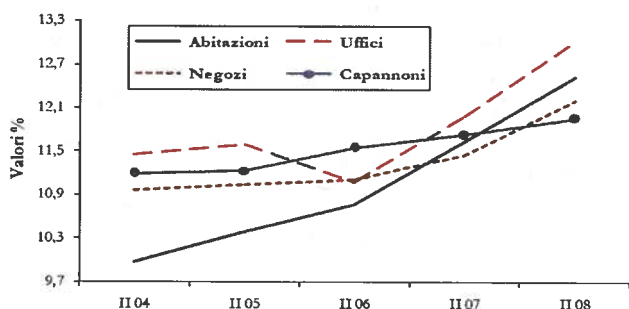


Figura 2: Media 13 Aree Urbane - Tempi medi di vendita e sconto medio praticato (Abitazioni, uffici e negozi). Fonte: Nomisma - III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2008.

Il mercato degli investimenti in Italia è stato caratterizzato, per quanto riguarda i primi nove mesi dell'anno, da un *trend* tutto sommato positivo: gli investimenti diretti nel settore immobiliare sono infatti diminuiti solo lievemente nei primi tre trimestri dell'anno. Questo risultato è infatti da rivalutare alla luce dell'andamento, risultato decisamente peggiore, degli investimenti immobiliari negli altri paesi europei e tenuto conto che il 2007, insieme al 2006, rappresentano gli anni con il più alto volume di investimenti mai registrati nel settore immobiliare italiano. Tuttavia a seguito dell'aggravarsi della crisi, cioè da metà Settembre circa, la situazione è drasticamente peggiorata, con solo pochissime transazioni portate a termine negli ultimi mesi dell'anno. Questo peggioramento nell'ultima parte dell'anno ha però un peso rilevante in quanto storicamente, nel mercato italiano, proprio l'ultimo trimestre è stato quello con una più vivace attività di investimento. Negli ultimi mesi dell'anno sia nel 2006 che nel 2007 il volume degli investimenti aveva superato i due miliardi e mezzo di Euro, mentre nel 2008, secondo le prime stime, non avrebbe superato il miliardo di Euro; questa forte diminuzione ha causato un calo annuale degli investimenti che dovrebbe collocarsi tra il 30% e il 40%.

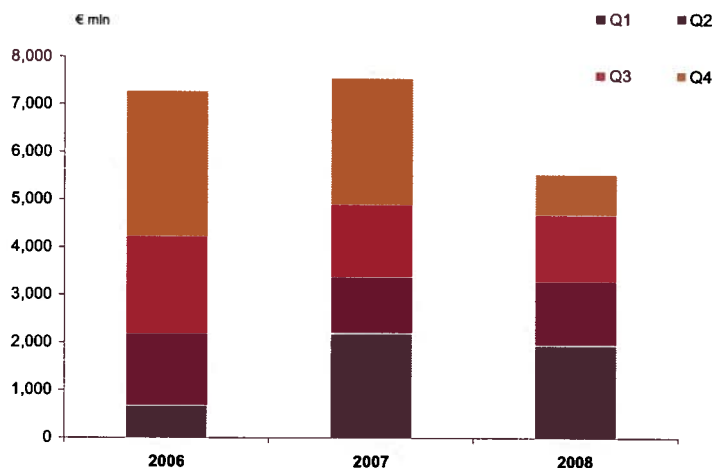


Figura 3: Investimenti Immobiliari Diretti in Italia (2006 - 2008).
Fonte: Atisreal

- Terziario

Gli immobili ad uso ufficio in Italia rappresentano poco più del 5% dello stock immobiliare complessivo, pari a circa 170 milioni di mq. Solamente il 10% di tale superficie è di classe A, mentre gli uffici di classe B e C rappresentano rispettivamente il 24% e il 66%¹⁷.

Il fatturato delle locazioni è stato in crescita solo del 2% rispetto al 2007, raggiungendo 7,65 miliardi di Euro. Attualmente sono richiesti prevalentemente immobili di classe A, mentre è in aumento il *vacancy rate* degli immobili di qualità più bassa¹⁸.

- Milano

Il mercato direzionale milanese si conferma, insieme con quello romano, come il principale mercato d'investimento in Italia, attraendo molti investitori italiani ed esteri. Lo stock totale è stimato intorno agli undici milioni di mq alla fine del 2008.

Il mercato delle locazioni ha presentato un assorbimento pari a circa 270.000 mq durante l'anno, valore in linea rispetto al 2007, nonostante il rallentamento subito dall'economia.

La percentuale di spazi sfitti dovrebbe attestarsi intorno al 7%, tuttavia questi spazi sono in gran parte concentrati nelle zone periferiche della città e sono rappresentati da immobili i cui standard qualitativi sono bassi (uffici di Grado C). Nelle zone centrali della città dunque il canone massimo è aumentato ancora nel 2008 arrivando fino a 550 Euro/mq/anno a causa della scarsità di spazi offerti in queste zone rispetto al livello della domanda. I canoni medi si sono mantenuti su livelli piuttosto alti nel 2008 anche nelle zone semi centrali e periferiche, anche grazie all'immissione sul mercato di alcuni nuovi immobili dallo standard qualitativo più alto, tuttavia è possibile che nel 2009 i canoni comincino a diminuire lievemente a causa delle avverse condizioni economiche generali. I rendimenti, invece, già durante il 2008 hanno iniziato a risalire dopo alcuni anni di costante diminuzione.

- Roma

Il mercato direzionale romano presenta uno stock totale stimato intorno a 10 milioni di mq.

Il mercato della locazione di uffici ha presentato un assorbimento che dovrebbe attestarsi vicino ai 120.000 mq in tutto il 2008, concentrati soprattutto nella zona EUR.

Il canone massimo di locazione è aumentato lievemente (5% circa) arrivando quasi ai 400 Euro/mq/anno, così come i rendimenti *prime* nelle zone centrali della città. Il *vacancy rate* risulta essere invece in aumento rispetto all'anno passato, passando da 5,4% a 6,2%. Il trend previsto per il mercato terziario a Roma nel 2009 dovrebbe seguire a grandi linee quanto già detto per il mercato milanese: canoni in diminuzione almeno fuori dal centro, assorbimento di spazi in diminuzione con parallelo aumento del tasso di affitto e i rendimenti che dovrebbero continuare a salire come effettivamente è già avvenuto nel corso del 2008.

- Commerciale

Il settore commerciale rappresenta in Italia solo il 4% dello stock complessivo di immobili¹⁹.

Il mercato dei centri commerciali sta assumendo un ruolo sempre più importante in Italia, fattore rilevante in un paese in cui, a differenza del resto dell'Europa, la distribuzione è caratterizzata dalla forte presenza di negozi di ridotta superficie. I centri commerciali in progetto sono infatti molti e sono soprattutto dislocati in quelle zone d'Italia, quale il Sud del paese, dove la densità di centri commerciali è più bassa rispetto alla media italiana ed europea. Questa espansione nell'offerta di spazi destinati al *retail*, insieme alla diminuzione dei consumi da parte delle famiglie italiane, stanno avendo già le prime conseguenze sulla pressione competitiva del settore, che risulta in aumento. Questi fattori avranno

¹⁷ Scenari Immobiliari – European Outlook 2009

¹⁸ Scenari Immobiliari – European Outlook 2009

¹⁹ Scenari Immobiliari – European Outlook 2009

probabilmente come risultato quello di far diminuire il livello medio dei canoni, in modo che questi rimangano sostenibili per i conduttori, viste le mutate condizioni economiche generali. Tuttavia nel 2008 le stime degli investimenti in centri commerciali sono di circa 2 miliardi di Euro, mantenendosi sostanzialmente stabili rispetto al 2007.

IL QUADRO NORMATIVO

La Banca d'Italia, con proprio provvedimento del 16 dicembre 2008 ha recepito la direttiva 2007/16/CE (c.d. direttiva *Eligible Assets*), modificando il Provvedimento del 14 aprile 2005, recante il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio. L'attuale provvedimento sostituisce il Titolo V, Capitolo III del menzionato regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio, e, in particolare, la Sezione II del Capitolo III, contenente i divieti e le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio per gli OICR armonizzati. La SGR ha avviato una preliminare attività di analisi volta ad individuare le eventuali conseguenze che tali recenti modifiche hanno sulla disciplina in tema di norme prudenziali e di contenimento e frazionamento del rischio applicabile ai fondi comuni di investimento di tipo chiuso.

Nel corso dell'esercizio, le novità più significative in materia di fiscalità dei fondi immobiliari sono state introdotte dal DL n. 112/08.

L'art. 82 del provvedimento legislativo ha previsto innanzitutto l'innalzamento dal 12,50 al 20 per cento dell'aliquota applicata sui proventi periodicamente distribuiti dai fondi immobiliari ai propri investitori e su quelli frutto della differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote di partecipazione ai medesimi fondi e il costo di sottoscrizione o acquisto delle quote stesse. L'innalzamento dell'aliquota riguarda tutti i fondi immobiliari. Sono escluse dall'incremento della tassazione le plusvalenze derivanti dalla negoziazione con terzi, cui continua ad applicarsi una tassazione in misura pari al 12,50%.

Lo stesso articolo del DL 112/08 ha previsto un regime fiscale penalizzante per i fondi immobiliari a ristretta base partecipativa e per i fondi familiari, allo scopo di disincentivare l'utilizzo del fondo immobiliare per finalità diverse da quelle della gestione collettiva del risparmio.

Questo regime fiscale, che si aggiunge a quello ordinario, prevede l'applicazione di una imposta patrimoniale annua dell' 1% sul valore complessivo netto del fondo. La disciplina in questione si applica ai fondi le cui quote siano detenute da meno di dieci partecipanti, salvo che almeno il 50% sia detenuto da imprese, investitori esteri (white list), O.I.C.R. istituiti in Italia, forme pensionistiche ex Dlgs n. 252/05, enti di previdenza obbligatoria, enti pubblici, ed enti non commerciali. Si applica inoltre ai fondi riservati e speculativi, indipendentemente dal numero dei partecipanti, qualora le quote siano detenute per più di due terzi da persone fisiche appartenenti al medesimo nucleo familiare, nonché da società da esse controllate, ad eccezione delle quote di partecipazione relative a imprese commerciali residenti ovvero a stabili organizzazioni nel territorio dello Stato di soggetti non residenti.

Sono esclusi dal sopra descritto regime fiscale i fondi per i quali sia prevista la quotazione dei certificati in un mercato regolamentato e quelli che abbiano un patrimonio non inferiore a 400 milioni di euro.

Le norme prevedono che la verifica della sussistenza dei requisiti previsti per l'applicazione dell'imposta patrimoniale è posta annualmente a carico della SGR, sulla base della media annua del valore delle quote detenute dai partecipanti nel periodo di imposta.

A tal fine sono stati previsti specifici obblighi di comunicazione a carico dei possessori delle quote del fondo.

QUOTAZIONE PRESSO BORSA ITALIANA S.p.A.

Nel corso del 2008 il valore di Borsa delle quote rappresentative del Fondo ha subito un sensibile decremento, nell'ambito di ampie variazioni di prezzo; il fenomeno è correlabile all'andamento generale delle quotazioni di Borsa, alle incertezze espresse dai mercati immobiliari, nonché, nell'ultima parte dell'esercizio, alle vicende specifiche del Fondo, legate alla procedura di liquidazione, meglio descritte nei successivi capitoli.

Il titolo, che ad inizio anno veniva scambiato a Euro 3.270, ha chiuso il 2008 con una quotazione di Euro 2.715, raggiungendo un prezzo massimo di Euro 3.461 nel corso del mese di giugno ed un prezzo minimo di Euro 2.401 nel mese di dicembre.

Il volume degli scambi, con una media di 33 quote al giorno, ha continuato a mantenersi esiguo rispetto al totale delle quote in circolazione (69.200).

Con provvedimento del 30 dicembre 2008, Borsa Italiana S.p.A. ha disposto a partire dalla seduta del 2 gennaio 2009, e fino a successivo provvedimento, la sospensione a tempo indeterminato delle negoziazioni nel Mercato Telematico Azionario (MTA), segmento MTF, classe 2 delle quote del Fondo.

Il provvedimento della Borsa è stato adottato in considerazione, tra l'altro, dell'articolo 14.5 del Regolamento di gestione del Fondo, ai sensi del quale hanno diritto a percepire i proventi derivanti dalla liquidazione finale coloro che risultano titolari delle quote al momento della scadenza del termine di durata del Fondo".

ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

Fra gli eventi che hanno caratterizzato la gestione del Fondo nell'esercizio 2008, vi sono innanzitutto le attività volte alla sua liquidazione, prevista dal Regolamento per il 31 dicembre 2008.

Dette attività hanno riguardato la predisposizione della procedura mediante la quale è stato avviato il processo di dismissione degli asset, nonché l'organizzazione del materiale documentale e contrattuale necessario per porre in essere detto processo.

Si ricorda inoltre che nel corso del primo semestre 2008 si è anche provveduto alla sostituzione dell'Esperto Indipendente REAG American Appraisal, per scadenza del termine contrattuale, nominando, dopo un processo di selezione compiuto fra i principali operatori del mercato, CB Richard Ellis Professional Services S.p.A., che, a partire dal 30 giugno 2008, ha provveduto ad effettuare le valutazioni del portafoglio immobiliare.

GESTIONE IMMOBILIARE

Gli asset di proprietà del Fondo risultano totalmente affittati, salvo che per gli immobili di Cinisello Balsamo (MI), di Prato Calenzano (FI) e di Civitanova Marche (MC). Nel corso dell'esercizio la gestione immobiliare si è quindi concentrata sulla commercializzazione degli spazi ancora sfitti di questi assets.

L'immobile di Cinisello Balsamo è stato oggetto di un'intensa attività di commercializzazione, principalmente operata da Gabetti Property Solution S.p.A., che, in collaborazione con un operatore locale, ha concluso nuovi contratti di locazione per circa mq. 2.700 di ufficio e di mq. 670 di magazzini, a fronte di un turn-over, in pari periodo, di mq 886 di ufficio e mq 156 di magazzino.

A fine esercizio il numero dei tenant presenti nell'edificio è pari a 74 e la percentuale di affitto dell'immobile per la parte a uffici è pari al 17%, mentre per la parte a magazzino è pari al 53%.

Per la galleria commerciale di Prato Calenzano (FI) si è proceduto, attraverso il gestore SEGECE Italia S.r.l, alla commercializzazione degli spazi affittati o di quelli che erano in procinto di diventarlo. L'attività svolta ha permesso di locare quattro punti vendita all'interno della galleria commerciale, per una superficie complessiva pari a circa Mq. 900; al 31 dicembre la galleria di Prato Calenzano presenta un affitto del 29%, che si è peraltro ridotto nei primi 15 giorni di gennaio del 2009 al 13% per effetto di nuove locazioni le cui trattative erano già in corso nel 2008. Considerando il valore a fine esercizio questo immobile presenta un rendimento pari al 7,6% sulla base dei canoni in essere.

Anche sulla galleria commerciale di Civitanova Marche (MC) è proseguita, attraverso il gestore CBRE - Espansione Commerciale, la messa a reddito delle superfici affittate, mantenendo inalterato il livello di affitto che oggi assomma a circa mq. 500, pari a circa il 13,6%. Considerando il valore a fine esercizio di questo immobile e il monte canoni in essere il rendimento risulta pari al 6,94%.

Al fine di fornire un quadro complessivo dei rendimenti del portafoglio immobiliare del Fondo, nella tabella alla pagina seguente vengono evidenziati, tra l'altro, i rendimenti degli immobili calcolati sulla base del canone di locazione in essere al 31 dicembre 2008.

Come meglio precisato nel successivo paragrafo "Liquidazione del Fondo", nel corso del mese di dicembre sono state cedute le 215 quote di partecipazione nell'O.I.C.R. "Pan European P.L.P.", gestito dalla società Rockspring PIM Ltd.

In relazione a dette quote di partecipazione, i dividendi incassati dal Fondo nell'esercizio 2008 sono risultati pari a Euro 739.495.

Alla data di chiusura del rendiconto, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, CB Richard Ellis Professional Services S.p.A., gli immobili posseduti dal Fondo hanno un valore di mercato complessivo pari a Euro 242,3 milioni, con un incremento del 25,16% rispetto al loro costo storico incrementato degli oneri di ristrutturazione o valorizzazione capitalizzati.

Peraltro, nel corso dell'esercizio si è verificata una diminuzione dei valori rispetto ai periodi precedenti, ciò che ha generato minusvalenze non realizzate contabilizzate nell'anno per Euro 23,2 milioni.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo alla data del 31 dicembre 2008:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto (*) €	Valore mercato al 31.12.2008	Incremento Valore (%)	Conduttore principale	Rendimento
19/4/2002	Uffici	Roma, Via C.Colombo, 424/428	34.967	61.128.456	90.000.000	47,23	Agenzia delle Entrate	6.6%
17/12/2002	Uffici	Milano, via Durando, 38	14.502	18.493.928	22.800.000	23,28	A.C.I. Interbanca SpA Lombard. Servizi	7.8%
26/9/2003	Uffici	Cinisello Balsamo (Mi)	39.146	21.573.586	18.960.000	-12,11	Multi Tenant	7.0%

17/11/2003	Galleria Commerciale	Civitanova Marche	3.633	14.361.221	16.500.000	14,89	Multi Tenant	6.9%
28/11/2003	Uffici	Milano, Viale Jenner	23.343	22.672.398	29.860.000	31,70	TIM	6.2% (**)
23/04/04	Uffici	Corsico, via Caboto	13.931	19.664.775	25.100.000	27,63	Foster Wheeler	5.9% (**)
28/12/04	Galleria Commerciale	Prato Calenzano (FI)	3.729	14.817.800	15.600.000	5,28	Multi Tenant	7.6%
18/05/05	Medie Superfici	Bari - Sportown (BA)	2.259	4.059.951	3.810.000	-6,15	Scarpe & Scarpe	9.1%
08/07/05	Galleria Commerciale	Trevi - P.za Umbra (PG)	6.218	16.765.439	19.600.000	16,91	Multi Tenant	7.7%
TOTALI			141.728	193.537.554	242.230.000	25,16		6.8%

(*) costo acquisto comprensivo degli eventuali oneri di ristrutturazione o valorizzazione capitalizzati

(**) Per gli immobili di Milano Viale Jenner e di Corsico Via Caboto il canone di locazione è previsto vada a regime rispettivamente nel corso del 2010 e del 2009, comportando un innalzamento della redditività sopra citata al 6.8% per Milano Viale Jenner e al 7,2% per Corsico Via Caboto.

La tabella che segue evidenzia le differenze nelle valutazioni degli immobili espresse dagli "Esperti Indipendenti", rispettivamente, al 30 giugno e al 31 dicembre 2008:

Ubicazione		Valore mercato al	Valore mercato al	Delta
		30/06/2008 (€)	31/12/2008 (€)	Percentuale
Roma Via Colombo	Uffici	95.000.000,00	90.000.000,00	-5,26%
Milano -Via Durando	Uffici	24.600.000,00	22.800.000,00	-7,32%
Cinisello B. -Via Cantù	Uffici	23.490.000,00	18.960.000,00	-19,28%
Civitanova Marche Civita Center	Retail	17.700.000,00	16.500.000,00	-6,78%
Milano -Viale Jenner	Uffici	34.600.000,00	29.860.000,00	-13,70%
Corsico (MI) -Via Caboto	Uffici	27.250.000,00	25.100.000,00	-7,89%
Bari -Medie superfici	Retail	4.100.000,00	3.810.000,00	-7,07%
Prato Calenzano	Retail	16.800.000,00	15.600.000,00	-7,14%
Trevi -Piazza Umbra	Retail	20.000.000,00	19.600.000,00	-2,00%
TOTALI		263.540.000,00	242.230.000,00	-8,1%

Rispetto alle valutazioni espresse al 30 giugno 2008, il portafoglio ha subito complessivamente un decremento dell' 8,1%, per un ammontare complessivo pari ad Euro 21,3 milioni.

I dati contenuti nella tabella confermano che i valori degli asset nel portafoglio del Fondo, pur mantenendo di norma una interessante rivalutazione rispetto ai valori di acquisto, hanno risentito della stagnazione del mercato.

In particolare il momento di difficoltà degli immobili retail ha penalizzato le gallerie commerciali presenti in portafoglio ad eccezione della galleria commerciale di Trevi (PG) che, visto il suo posizionamento sul mercato di riferimento, ha attutito la riduzione di valore.

Sul fronte degli immobili ad uso ufficio il sovrapporsi di; i) incremento di offerta dello stock di immobili, ii) riduzione della domanda (dovuta anche alla difficoltà di accesso al credito), iii) la preoccupazione generale nell'attività di gestione e valutazione delle differenti componenti di rischio (localizzazione, vetustà del fabbricato, stato locativo, diritti di recesso del conduttore) di un portafoglio o di un singolo asset, vengono riflesse nella valutazione degli stessi con il conseguente innalzamento degli entry yields fino ad arrivare all'estrema considerazione di rinuncia nella formulazione delle offerte.

I valori di mercato dell'immobile commerciale sito a Bari e dell'immobile per uffici sito a Cinisello Balsamo accusano invece una riduzione rispetto al costo di investimento a causa di situazioni specifiche, inerenti, rispettivamente, la particolarità della location, l'elevato turnover dell'edificio e l'intensa attività di gestione conseguente.

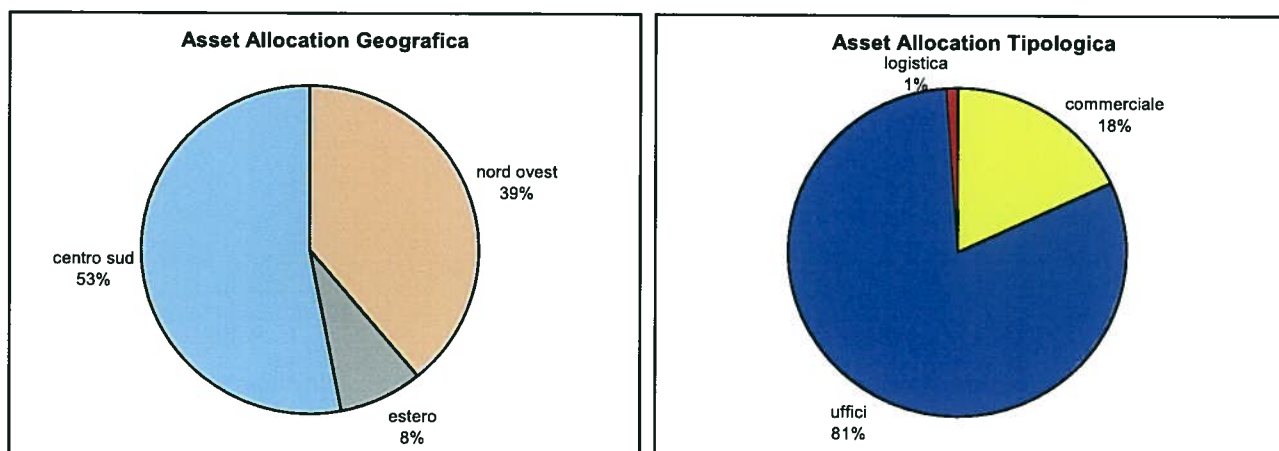
Relativamente all'immobile di Bari la minusvalenza di periodo (giugno 2008 - dicembre 2008) è complessivamente pari a circa Euro 290.000. Il valore al 31 dicembre 2008 attesta inoltre una minusvalenza anche rispetto al prezzo di acquisto dell'immobile comprensivo degli eventuali oneri di ristrutturazione/valorizzazione, che risulta pari a Euro 249.951. Dal momento dell'acquisto al 31 dicembre 2008 l'immobile ha peraltro generato ricavi da locazione per oltre Euro 1 milione.

Per l'immobile di Cinisello Balsamo la minusvalenza di periodo (giugno 2008 - dicembre 2008) è complessivamente pari a circa Euro 4,5 milioni; il valore al 31 dicembre 2008 attesta inoltre una minusvalenza rispetto al prezzo di acquisto dell'immobile comprensivo degli eventuali oneri di ristrutturazione/valorizzazione, che risulta pari a Euro 2,6 milioni per la penalizzazione derivante dalla presenza di un elevato tasso di sfritto e da un elevato tasso di rotazione del conduttore. Dal momento dell'acquisto al 31 dicembre 2008 l'immobile ha peraltro generato ricavi da locazione per oltre Euro 6 milioni.

Nel corso dell'anno i ricavi da locazione dell'intero portafoglio sono stati pari a Euro 16,6 milioni; nell'esercizio precedente erano risultati pari a Euro 15,8 milioni.

Nell'esercizio sono stati svalutati crediti vantati dal Fondo nei confronti di locatari diversi per complessivi Euro 728.994.

Tenuto conto dell'asset allocation relativa agli investimenti in essere, il portafoglio complessivo presenta la suddivisione geografica e tipologica che viene indicata nei grafici che seguono:



LIQUIDAZIONE DEL FONDO

Il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 26 giugno 2008 aveva deliberato l'avvio della procedura di liquidazione del Fondo per scadenza del termine di durata, in conformità a quanto previsto dall'art. 14 del regolamento di gestione. A tale data, infatti, risultava ancora confermato l'interesse manifestato nel corso del primo semestre da potenziali investitori e da intermediari del settore verso i cespiti del Fondo. A giugno era stato infatti previsto un indebolimento del mercato che avrebbe potuto influenzare i valori delle vendite, ma la Società, dato il profilo qualitativo degli immobili in portafoglio, aveva ritenuto limitate le possibili conseguenze. Pertanto, con la medesima delibera, la SGR aveva approvato il piano di smobilizzo del patrimonio del Fondo, nel quale venivano definiti tempi e modalità delle operazioni di dismissione.

Successivamente all'avvio della procedura di liquidazione, si è assistito ad un progressivo rallentamento del mercato immobiliare che, nei mesi di settembre e ottobre, ha subito una improvvisa contrazione a causa dell'eccezionale peggioramento della situazione finanziaria globale che ha drasticamente ridotto la capacità di investimento degli investitori istituzionali cui la procedura di dismissione del patrimonio del Fondo era principalmente indirizzata. Tali circostanze avevano reso oggettivamente difficile il completamento dello smobilizzo del patrimonio del Fondo entro il 31 dicembre 2008, termine finale di durata del Fondo, e pertanto l'organo deliberante della SGR in data 22 Novembre, nell'interesse degli investitori, aveva assunto la decisione di richiedere alla Banca d'Italia la richiesta di concessione di un "periodo di grazia" per il completamento delle attività di smobilizzo del patrimonio del Fondo, procedendo ad un aggiornamento del piano di smobilizzo.

Come comunicato in data 30 dicembre 2008, la Banca d'Italia, con provvedimento del 29 dicembre 2008, ha ritenuto di non poter dare seguito all'istanza, in quanto presentata oltre il termine di sei mesi prima della scadenza del Fondo, previsto dal regolamento di gestione. Di conseguenza la SGR continuerà a svolgere, nell'interesse degli investitori, le attività finalizzate a condurre a termine lo smobilizzo degli investimenti del Fondo, avvalendosi del supporto degli *advisor* AEW Italia, Jones Lang LaSalle e, per il tramite di quest'ultimo, AtisReal.

La dismissione degli immobili del Fondo potrà avvenire in blocco, per sub-portafogli o con modalità *asset by asset*.

L'obiettivo perseguito è quello di massimizzare il valore di realizzo del patrimonio del Fondo. Nel corso del periodo di liquidazione, la SGR, a seguito di ciascuna operazione di disinvestimento, procederà ad effettuare rimborsi parziali delle quote in misura proporzionale alle stesse, avvalendosi della facoltà prevista all'art. 14.6 del regolamento di gestione del Fondo.

Inoltre, la SGR si avvarrà della facoltà prevista all'art. 4.5 del regolamento di gestione del Fondo di ripartire fra i partecipanti, durante il periodo di liquidazione, i proventi netti derivanti dalla gestione del Fondo stesso.

La SGR a partire dal 1° gennaio 2009 non applicherà più la commissione di gestione prevista dall'art. 9.1.1 del regolamento di gestione del Fondo.

Nell'ambito dell'attività di dismissione, in data 29 dicembre 2008 le 215 quote del fondo "Pan European P.L.P." detenute dal Fondo sono state cedute al Fondo "Immobiliare Dinamico" sulla base del "Bid price" risultante al 30 settembre 2008, per un controvalore complessivo pari ad Euro 22,6 milioni.

Le quote vennero acquistate nell'aprile del 2004 per un controvalore complessivo, comprensivo degli oneri di acquisizione, pari a Euro 20,0 milioni.

Sino alla data del 31 dicembre 2008 i proventi incassati dal fondo sono stati complessivamente pari a Euro 4,3 milioni.

L'accordo di cessione prevede che rimangano di competenza del Fondo cedente tutti i proventi relativi all'esercizio 2008 non ancora incassati; è previsto altresì un'eventuale aggiustamento prezzo da effettuarsi sulla base del "Bid Price" risultante alla data del 31 dicembre 2008, dato che verrà comunicato dal gestore del Fondo, Rockspring, entro il primo trimestre 2009.

La liquidità disponibile al Fondo a seguito della suddetta cessione è stata utilizzata, unitamente a parte delle disponibilità liquide del Fondo e ai proventi derivanti dallo smobilizzo di titoli di debito, per rimborsare la quasi totalità - Euro 55 milioni rispetto ad un ammontare complessivamente utilizzato pari a Euro 60 milioni - del finanziamento ipotecario in essere con Royal Bank of Scotland.

La parte residua del finanziamento, pari a Euro 5 milioni, verrà rimborsata alla banca finanziatrice in occasione della prima dismissione, ovvero entro il 30 giugno 2009.

GESTIONE MOBILIARE

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

Al 31 dicembre 2008 il portafoglio titoli era azzerato.

Alla stessa data la posizione netta è costituita per la totalità da liquidità disponibile che risulta attualmente presente per Euro 4.356.053 sui conti correnti accesi presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services- Succursale di Milano, e per Euro 22.102,49 su conto corrente ancora acceso presso la Banca Nazionale del Lavoro, Area Territoriale Lombardia - P.zza San Fedele n.3, Milano, liquidità momentaneamente depositata in relazione ad operatività bancarie al momento non ancora coperte dalla Banca Depositaria.

RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO

BNP Paribas Securities Services - Milano svolge dal 1° ottobre 2007 l'attività di Banca Depositaria, ai sensi dell'art. 38 D.Lgs. 24/2/1998.

Con altra società del Gruppo, BNL Broker Assicurazioni S.p.A., sono in corso rapporti di carattere assicurativo in relazione agli immobili, con copertura "all risk" sino alla data del 30 giugno 2009.

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

Le attività di Property e Facility Management degli immobili del Fondo sono state affidate a BNP Paribas Real Estate Property Management Italia S.r.l.



FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Dopo la chiusura dell'esercizio sono proseguite le attività volte alla cessione degli immobili del Fondo.

PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto del Fondo "Portfolio Immobiliare Crescita", chiusosi il 31 dicembre 2008 con un valore complessivo netto pari a Euro 243.641.756 ed una perdita d' esercizio pari a Euro 15.805.399.

per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

(Francois Benfeghoul)



RENDICONTO DEL FONDO "PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2008

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31 dicembre 2008		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	€ 1.782.978	0,71%	€ 2.070.816	0,64%
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 0		€ 0	
A3. Altri titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A4. Titoli di debito	€ 0		€ 0	
A5. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 25.051.155	7,73%
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 0		€ 25.315.145	7,81%
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	€ 242.230.000	96,79%	€ 265.400.000	81,88%
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	€ 4.378.155	1,75%	€ 4.333.677	1,34%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
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	€ 55.760	0,02%	€ 328.445	0,10%
G3. Risparmi di imposta	€ 0		€ 0	
G4. Altre	€ 1.812.430	0,72%	€ 1.647.871	0,51%
TOTALE ATTIVITA'	€ 250.259.322	100,00%	€ 324.147.109	100,00%



RENDICONTO DEL FONDO "PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2008 importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31 dicembre 2008	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 5.000.000	€ 60.000.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	€ 0	€ 0
H3. Altri	€ 0	€ 0
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0	€ 0
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	€ 0	€ 0
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire	€ 0	€ 0
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 0	€ 0
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0
M2. Debiti di imposta	€ 187.288	€ 174.282
M3. Ratei e risconti passivi	€ 21.216	€ 470.836
M4. Altre	€ 1.409.063	€ 4.054.837
TOTALE PASSIVITA'	€ 6.617.566	€ 64.699.954
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€ 243.641.756	€ 259.447.155
Numero delle quote in circolazione	€ 69.200	€ 69.200
Valore unitario delle quote	€ 3.520,835	3.749,236
Rimborsi o proventi distribuiti per quota		€ 215
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 392.841	€ 392.841



RENDICONTO DEL FONDO "PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA"

SEZIONE REDDITUALE AL 31 dicembre 2008

importi in Euro

	Rendiconto al 31 dicembre 2008		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	-€ 287.838		-€ 346.782	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 739.495		€ 1.298.743	
A2.2 utili/perdite da realizzi	-€ 2.412.945		€ 0	
A2.3 plus/minusvalenze	€ 0		€ 1.886.410	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 1.094.564		€ 1.087.720	
A3.2 utili/perdite da realizzi	€ 79.205		-€ 195.092	
A3.3 plus/minusvalenze	€ 0		€ 35.595	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	€ 0		€ 0	
A4.2 non di copertura	€ 0		€ 0	
Risultato gestione strumenti finanziari		-€ 787.520		€ 3.766.594
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	€ 16.573.580		€ 15.845.499	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	€ 0		€ 0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-€ 23.250.095		€ 16.854.872	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-€ 1.889.307		-€ 1.816.941	
B5. AMMORTAMENTI	€ 0		€ 0	
B6. ICI	-€ 861.477		-€ 861.077	
Risultato gestione beni immobili		-€ 9.427.299		€ 30.022.353
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		-€ 10.214.819		€ 33.788.947



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		-€ 10.214.819		€ 33.788.947
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-€ 2.278.198		-€ 2.271.973	
H1.2 su altri finanziamenti	€ 0		€ 0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	€ 0		€ 0	
Risultato netto della gestione caratteristica		-€ 12.493.016		€ 31.516.974
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	-€ 1.934.488		-€ 6.441.953	
I2. Commissioni banca depositaria	-€ 140.419		-€ 176.472	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-€ 69.700		-€ 105.340	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-€ 239.066		-€ 45.120	
I5. Altri oneri di gestione	-€ 288.578		-€ 201.755	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	€ 151.035		€ 83.661	
L2. Altri ricavi	€ 58.194		€ 56.827	
L3. Altri oneri	-€ 846.011		-€ 635.667	
Risultato della gestione prima delle imposte		-€ 15.802.051		€ 24.051.154
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	€ 0		€ 0	
M2. Risparmio di imposta	€ 0		€ 0	
M3. Altre imposte	-€ 3.348		-€ 15.510	
Utile/perdita dell'esercizio		-€ 15.805.399		€ 24.035.644

FONDO "PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2008

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.....	14
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	15
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	15
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	18
SEZIONE I – RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI	18
SEZIONE II – BENI IMMOBILI	18
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	18
SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE	18
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI ED ONERI	19
SEZIONE IX – IMPOSTE.....	19
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	20



PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Valore quota		provento distribuito	valore quota al lordo del provento
valore nominale di sottoscrizione	€ 2.500,00		€ 2.500,00
31 dicembre 2001	€ 2.499,05		€ 2.499,05
31 dicembre 2002	€ 2.545,99		€ 2.545,99
31 dicembre 2003	€ 2.875,46		€ 2.875,46
31 dicembre 2004	€ 3.101,95		€ 3.101,95
31 dicembre 2005	€ 3.313,803		€ 3.313,803
31 dicembre 2006	€ 3.616,900		€ 3.616,900
31 dicembre 2007	€ 3.749,236	€ 215,00	€ 3.964,236
31 dicembre 2008	€ 3.520,835		€ 3.520,835

Il valore della quota del Fondo, che alla fine dell'esercizio 2007 era pari a Euro 3.749,236 è passato a Euro 3.797,041 al 30 giugno 2008 , per attestarsi alla fine dell'esercizio 2008 a Euro 3.520,835.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2008, pari al 5,967%, non ha superato l'obiettivo minimo di rendimento minimo prefissato, definito dall'art. 14.8 del Regolamento del Fondo pari ad un tasso annuo composto del 7,5%.

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

Le transazioni giornaliere nel corso del 2008, hanno interessato in media 33 quote, a fronte di un totale di 69.200 quote in circolazione. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo a Euro 3.461,15 in data 30 giugno 2008 e quello minimo a Euro 2.401,11 il 22 dicembre 2008. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta, 30/12/2008, è stata pari a Euro 2.715,00.

Con provvedimento del 30 dicembre 2008, Borsa Italiana S.p.A. ha disposto a partire dalla seduta del 2 gennaio 2009, e fine a successivo provvedimento, la sospensione a tempo indeterminato delle negoziazioni nel Mercato Telematico Azionario (MTA), segmento MTF, classe 2 delle quote del Fondo. Il provvedimento della Borsa è stato adottato in considerazione, tra l'altro, dell'articolo 14.5 del Regolamento del Fondo, ai sensi del quale hanno diritto a percepire i proventi derivanti dalla liquidazione finale coloro che risultano titolari delle quote al momento della scadenza del termine di durata del Fondo.

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.

Come previsto dal regolamento del Fondo, lo stesso sta svolgendo tutte le attività finalizzate a condurre a termine lo smobilizzo degli investimenti nei termini previsti dal Regolamento dello stesso.



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

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

Sezione I – Criteri di valutazione

Criteri di valutazione

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

Strumenti finanziari non quotati

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

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

Le partecipazioni 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, CBRE, 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.

Strumenti finanziari quotati

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

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

Immobili e diritti reali immobiliari

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

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

Crediti

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

Ratei e risconti

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

Altre attività

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

Fondi imposte e tasse.

Il decreto legge 25 giugno 2008, n.112, successivamente convertito in legge dal Parlamento, ha modificato il trattamento fiscale dei partecipanti ai fondi comuni di investimento immobiliari incrementando dal 12,5 per cento al 20 per cento la ritenuta in capo ai partecipanti, ad eccezione dei soggetti non residenti, 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; con lo stesso provvedimento sono state inoltre introdotte disposizioni riguardanti i fondi d'investimento immobiliari "familiari".

Costi e ricavi

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

Sezione II – Le attività

Il patrimonio iniziale del Fondo risulta totalmente investito in immobili a destinazione commerciale e uffici; nel 2009 l'attività del fondo sarà finalizzata alla procedura di liquidazione dello stesso.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Le partecipazioni di controllo sono costituite da:

- "Il Parco Srl Unipersonale", società che detiene le licenze commerciali della galleria del centro commerciale sito a Prato Calenzano (FI), è stata costituita in data 13 gennaio 2005 con un iniziale versamento di Capitale di 10 mila euro.
La società così costituita, ha acquistato in data 31 gennaio 2005 il ramo d'azienda del Centro Commerciale per un controvalore di Euro 2.747.164.
Il Fondo ha effettuato versamento alla Società, in conto futuro aumento di capitale, per Euro 2.471.513 corrispondente al prezzo provvisorio, successivamente rettificato così come previsto dal contratto di acquisizione del ramo d'azienda.
La sede della Società è a Milano in Corso Italia 15/A.
L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la locazione dei locali della galleria, sia con contratti di locazione che con contratti d'affittanza d'azienda e di reparto.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	10.000	100,00%	€ 2.481.513	€ 1.592.968	€ 1.987.254
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 2.022.335	€ 2.318.990	€ 2.543.943
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 141.654	€ 276.296	€ 249.795
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 287.713	€ 55.440	€ 70.740
6) Patrimonio netto	€ 1.592.968	€ 1.987.254	€ 2.223.408
• capitale circolante lordo	€ 348.950	€ 275.494	€ 164.213
• capitale circolante netto	€ 207.296	€ 802	€ 85.582
• capitale fisso netto	€ 1.597.250	€ 1.882.468	€ 2.167.686
• posizione finanziaria netta	€ 4.925	€ 104.156	€ 55.411

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 1.209.621	€ 1.239.708	€ 1.245.487
2) Margine operativo lordo	€ 125.647	€ 176.206	€ 195.487
3) Risultato operativo	€ 288.550	€ 256.432	€ 190.456
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 10.421	€ 512	€ 559
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 7.302	€ 3.000	€ 424
6) Risultato prima delle imposte	€ 285.431	€ 258.920	€ 189.473
7) Utile (perdita) netto	€ 394.286	€ 236.154	€ 146.429
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 285.218	€ 285.218	€ 285.218

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è iscritta a bilancio a patrimonio netto, in quanto il patrimonio stesso risulta inferiore al valore di acquisto della partecipazione stessa, a causa di perdite di valore strutturali. La minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 277.401.

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

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

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

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

La sede della Società è a Milano in Corso Italia 15/A.

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

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	10.000	100,00%	€ 194.190	€ 190.010	€ 83.562
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 518.526	€ 498.113	€ 437.640
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 205.830	€ 281.368	€ 171.249
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 122.565	€ 133.183	€ 120.993
6) Patrimonio netto	€ 190.010	€ 83.562	€ 142.398
• capitale circolante lordo	€ 210.637	€ 168.859	€ 93.102
• capitale circolante netto	€ 4.807	€ 112.509	€ 78.147
• capitale fisso netto	€ 154.762	€ 182.779	€ 210.795
• posizione finanziaria netta	€ 23.973	€ 102.402	€ 65.516

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 1.511.500	€ 1.329.541	€ 1.300.459
2) Margine operativo lordo	€ 231.500	€ 127.458	€ 129.990
3) Risultato operativo	€ 116.276	€ 56.753	€ 56.047
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 8.741	€ 474	€ 9.482
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 33.942	€ 1.128	€ 19.975
6) Risultato prima delle imposte	€ 158.959	€ 57.407	€ 26.590
7) Utile (perdita) netto	€ 106.448	€ 58.836	€ 34.334
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 28.017	€ 28.017	€ 28.017

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è iscritta a bilancio a patrimonio netto, in quanto il patrimonio stesso risulta inferiore al valore di acquisto. Nel corso dell'anno 2008 la società ha recuperato parte delle perdite degli anni precedenti. La plusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 106.448.

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

Al 31 dicembre 2008 il Fondo non possiede più i titoli non quotati rappresentati da quote di O.I.C.R., in quanto le n. 215 quote del Fondo Immobiliare estero non quotato denominato "Pan European Property Limited Partnership" gestito dalla società Rockspring P.I.M Ltd, sono state cedute il 23 dicembre 2008 al Fondo "Immobiliare Dinamico" sulla base del "Bid Price" risultante al 30 settembre 2008, per un controvalore complessivo pari a Euro 22.638.210.

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

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

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di O.I.C.R.	€ 903.000	€ 23.541.210
Totale	€ 903.000	€ 23.541.210

II.2 Strumenti finanziari quotati

Al 31 dicembre 2008 il portafoglio titoli risulta azzerato.

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				
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				

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

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

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 26.484.780	€ 51.843.535
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 26.484.780	€ 51.843.535

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	% sui canoni
Fino a 1 anno	€ 18.551.812	€ 1.498.270	€ 0	€ 1.498.270	9,14%
Da oltre 1 a 3 anni	€ 74.847.864	€ 5.144.057	€ 0	€ 5.144.057	31,37%
Da oltre 3 a 5 anni	€ 98.623.024	€ 6.770.280	€ 0	€ 6.770.280	41,29%
Da oltre 5 a 7 anni	€ 14.630.602	€ 1.278.159	€ 0	€ 1.278.159	7,79%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 26.309.685	€ 1.674.049	€ 0	€ 1.674.049	10,21%
Oltre 9 anni	€ 401.588	€ 32.912	€ 0	€ 32.912	0,20%
A) Totale beni immobili locati	€ 233.364.575	€ 16.397.727	€ 0	€ 16.397.727	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	€ 8.865.425				

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 18/12/2001 FINO AL 31/12/2008

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo		Data	Ricavo di vendita			
Via Pasitrenco, 22 - Roma	mq 10.305	19/04/2002	€ 26.226.012	€ 41.000.000	23/02/2006	€ 41.700.000	€ 3.016.319	€ 1.663.397	€ 16.826.911

Bilancio al 31 dicembre 2008

Nota integrativa

10



ELENCO BENI IMMOBILIARI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Canone per mq	Redditività dei beni locati			Costo storico rivalutato	Ipotecche	Ulteriori informazioni
						Tipologia contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Roma Via C. Colombo n.424/428	Uffici	1964	34.967	€ 169	locazione	30/04/2012	Ente Pubbico	€ 90.000.000		
2	Milano Via Durando 38	Uffici	1990	14.502	€ 123	locazione	31/12/2008	Impresa commerciale	€ 22.800.000		
3	Milano Via Durando 38	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/07/2011	Impresa commerciale	v.s.		
4	Milano Via Durando 38	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/03/2011	Impresa commerciale	v.s.		
5	Milano Via Durando 38	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/12/2008	Impresa commerciale	v.s.		
6	Milano Via Durando 38	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	30/04/2012	Impresa commerciale	v.s.		
7	Milano Viale Jenner 17 - Angolo Via Bernina	Uffici	1987	23.343	€ 80	locazione	31/07/2011	Impresa commerciale	€ 29.860.000		
8	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Uffici	1974	39.146	€ 35	locazione	31/12/2008	Impresa commerciale	€ 18.960.000		
9	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/01/2011	Impresa commerciale	v.s.		
10	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	30/04/2009	Impresa commerciale	v.s.		
11	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	30/04/2014	Impresa commerciale	v.s.		
12	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/10/2013	Impresa commerciale	v.s.		
13	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Magazzino		v.s.	v.s.	locazione	31/07/2011	Impresa commerciale	v.s.		
14	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/12/2008	Impresa commerciale	v.s.		
15	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	30/09/2011	Impresa commerciale	v.s.		
16	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Magazzino		v.s.	v.s.	locazione	31/03/2010	Impresa commerciale	v.s.		
17	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/12/2013	Impresa commerciale	v.s.		
18	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/01/2012	Impresa commerciale	v.s.		
19	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/03/2013	Impresa commerciale	v.s.		
20	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Insegna Luminosa		v.s.	v.s.	locazione	28/02/2009	Impresa commerciale	v.s.		
21	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/10/2009	Famiglia	v.s.		
22	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/08/2009	Famiglia	v.s.		
23	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/09/2009	Famiglia	v.s.		
24	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/08/2009	Famiglia	v.s.		
25	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/09/2009	Famiglia	v.s.		
26	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/09/2009	Impresa commerciale	v.s.		
27	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/09/2009	Famiglia	v.s.		
28	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/09/2009	Famiglia	v.s.		
29	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/09/2009	Famiglia	v.s.		
30	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/12/2008	Famiglia	v.s.		
31	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/03/2009	Famiglia	v.s.		
32	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/07/2010	Impresa commerciale	v.s.		
33	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	30/06/2010	Impresa commerciale	v.s.		
34	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/08/2010	Impresa commerciale	v.s.		
35	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Mensa		v.s.	v.s.	locazione	31/12/2010	Impresa commerciale	v.s.		
36	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/03/2009	Impresa commerciale	v.s.		
37	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Magazzino		v.s.	v.s.	locazione	31/03/2011	Impresa commerciale	v.s.		
38	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Magazzino		v.s.	v.s.	locazione	30/04/2009	Impresa commerciale	v.s.		
39	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/04/2011	Famiglia	v.s.		
40	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Bai-Trattoria		v.s.	v.s.	locazione	31/05/2011	Impresa commerciale	v.s.		
41	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	30/06/2011	Impresa commerciale	v.s.		
42	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	30/09/2013	Impresa commerciale	v.s.		
43	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/12/2011	Impresa commerciale	v.s.		

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Canone per mq	Redditività dei beni locati			Costo storico rivalutato	Ipotecche	Ulteriori informazioni
						Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
44	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/12/2011	Impresa commerciale	v.s.		
45	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/12/2013	Impresa commerciale	v.s.		
46	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	30/09/2012	Impresa commerciale	v.s.		
47	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Insegna Luminosa		v.s.	v.s.	locazione	31/12/2011	Impresa commerciale	v.s.		
48	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/12/2008	Impresa commerciale	v.s.		
49	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Magazzino		v.s.	v.s.	locazione	31/12/2011	Impresa commerciale	v.s.		
50	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	30/09/2012	Impresa commerciale	v.s.		
51	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/01/2012	Impresa commerciale	v.s.		
52	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Insegna Luminosa		v.s.	v.s.	locazione	31/03/2012	Impresa commerciale	v.s.		
53	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/04/2009	Famiglia	v.s.		
54	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/04/2009	Famiglia	v.s.		
55	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/04/2009	Famiglia	v.s.		
56	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/06/2009	Famiglia	v.s.		
57	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/08/2009	Famiglia	v.s.		
58	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/08/2009	Famiglia	v.s.		
59	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/08/2012	Impresa commerciale	v.s.		
60	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/08/2012	Famiglia	v.s.		
61	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Magazzino		v.s.	v.s.	locazione	31/08/2012	Impresa commerciale	v.s.		
62	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/08/2009	Famiglia	v.s.		
63	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/08/2009	Famiglia	v.s.		
64	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/01/2009	Impresa commerciale	v.s.		
65	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/01/2009	Impresa commerciale	v.s.		
66	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/03/2013	Impresa commerciale	v.s.		
67	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Magazzino		v.s.	v.s.	locazione	31/03/2013	Famiglia	v.s.		
68	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/03/2009	Famiglia	v.s.		
69	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Insegna Luminosa		v.s.	v.s.	locazione	31/03/2013	Impresa commerciale	v.s.		
70	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	30/04/2013	Impresa commerciale	v.s.		
71	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	30/09/2014	Famiglia	v.s.		
72	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Magazzino		v.s.	v.s.	locazione	30/09/2013	Impresa commerciale	v.s.		
73	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	30/09/2013	Impresa commerciale	v.s.		
74	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	30/09/2013	Impresa commerciale	v.s.		
75	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	30/09/2013	Impresa commerciale	v.s.		
76	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/10/2014	Impresa commerciale	v.s.		
77	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/10/2013	Impresa commerciale	v.s.		
78	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Magazzino		v.s.	v.s.	locazione	31/12/2013	Impresa commerciale	v.s.		
79	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/12/2013	Impresa commerciale	v.s.		
80	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Magazzino		v.s.	v.s.	locazione	12/06/2009	Impresa commerciale	v.s.		
81	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	31/03/2014	Impresa commerciale	v.s.		
82	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Box		v.s.	v.s.	locazione	31/03/2009	Impresa commerciale	v.s.		
83	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Uffici		v.s.	v.s.	locazione	30/06/2014	Impresa commerciale	v.s.		
84	Cinisello Balsamo (MI) Via Cantù' 5-9-11-19	Magazzino		v.s.	v.s.	locazione	30/06/2014	Impresa commerciale	v.s.		
85	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale	2002	3.707	€ 312	locazione	30/04/2017	Impresa commerciale	€ 16.500.000		
86	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	14/03/2015	Impresa commerciale	v.s.		
87	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	31/12/2017	Impresa commerciale	v.s.		
88	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	31/07/2015	Impresa commerciale	v.s.		

Bilancio al 31 dicembre 2007

Nota integrativa

12

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Canone per mq	Redditività dei beni locati			Costo storico rivalutato	Ipotecche	Ulteriori informazioni
						Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
89	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	24/03/2015	Impresa commerciale	v.s.		
90	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	24/03/2015	Impresa commerciale	v.s.		
91	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	14/03/2015	Impresa commerciale	v.s.		
92	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	24/03/2015	Impresa commerciale	v.s.		
93	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	24/03/2015	Impresa commerciale	v.s.		
94	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	24/03/2015	Impresa commerciale	v.s.		
95	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	24/03/2015	Impresa commerciale	v.s.		
96	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	24/03/2015	Impresa commerciale	v.s.		
97	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	14/03/2015	Impresa commerciale	v.s.		
98	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	24/03/2015	Impresa commerciale	v.s.		
99	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	14/03/2015	Impresa commerciale	v.s.		
100	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	14/03/2015	Impresa commerciale	v.s.		
101	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	24/03/2015	Impresa commerciale	v.s.		
102	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	14/03/2015	Impresa commerciale	v.s.		
103	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	14/03/2015	Impresa commerciale	v.s.		
104	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	14/03/2015	Impresa commerciale	v.s.		
105	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	13/04/2015	Impresa commerciale	v.s.		
106	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	28/07/2015	Impresa commerciale	v.s.		
107	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	14/03/2015	Impresa commerciale	v.s.		
108	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	14/03/2015	Impresa commerciale	v.s.		
109	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	09/06/2019	Impresa commerciale	v.s.		
110	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	13/06/2013	Impresa commerciale	v.s.		
111	Civitanova Marche Località' Piane di Chienti, Via Gronchi Snc	Centro Commerciale		v.s.	v.s.	locazione	31/07/2013	Impresa commerciale	v.s.		
112	Corsico Via Cabotto 1	Uffici	1985	13.931	€ 113	locazione	12/03/2014	Impresa commerciale	€ 25.100.000		
113	Calenzano Via Prato 145	Centro Commerciale	2002	3.729	€ 291	locazione	31/12/2017	Impresa commerciale	€ 15.600.000		
114	Bari Via Maestri del Lavoro	Centro Commerciale	2002	2.259	€ 153	locazione	14/04/2010	Impresa commerciale	€ 3.810.000		
115	Trevi Via Flaminia Km 147	Centro Commerciale	2002	6.218	€ 206	locazione	07/07/2011	Impresa commerciale	€ 19.600.000		
									€ 242.230.000	€ 5.000.000	

II.8 Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è costituita per la totalità da liquidità disponibile che risulta attualmente presente per Euro 4.356.052 sui conti correnti accessi presso la Banca Depositaria BNP Paribas Securities Services- Succursale di Milano, e per Euro 22.103 sul conto corrente ancora acceso presso la Banca Nazionale del Lavoro Area Territoriale Lombardia – P.zza San Fedele n.3, Milano, liquidità momentaneamente depositata in relazione ad operatività bancarie al momento non ancora coperte dalla banca depositaria. Il saldo totale, pari a Euro 4.378.155 , comprensivo degli interessi di competenza, risulta essere liquidità temporanea.

II.9 Altre attività

- Ratei e risconti attivi per Euro 55.760 relativi a:
 - Ratei attivi per Euro 19.129 per interessi su conto corrente;
 - Risconti attivi relativi a i commissioni su fidejussioni rilasciate, a pagamento imposta di registro su contratti di locazione e al pagamento delle polizze assicurative sugli immobili per Euro 36.631.
- Altre per Euro 1.812.430 composte da:
 - Crediti verso la clientela per fatture da emettere per Euro 10.119;
 - Depositi cauzionali su utenze per Euro 20.069;
 - Depositi cauzionali per garanzie diverse per Euro 407 relativi al credito vantato verso il comune di Roma per il rimborso della quota parte del versamento della tassa di occupazione del suolo pubblico per l'immobile di Via Colombo;
 - Crediti verso la Sgr per complessivi Euro 982.768, composti da Euro 981.451 per conguaglio commissioni di gestione per l'esercizio 2008 e per Euro 1.317 per sanzioni e interessi relativi alla registrazione dei contratti di locazione;
 - Crediti per Euro 36.159 per conguaglio commissioni liquidate in eccesso nel corso dell'esercizio 2008 a favore di BNP Securities Services nella loro qualità di Banca Depositaria;
 - Crediti diversi in attesa di rimborso per Euro 146;
 - Crediti verso clientela per Euro 751.249;
 - Anticipi a fornitori per Euro 11.513.

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Nominativo controparte	Categoria controparte	Importo erogato	Importo rimborsato	Durata anni	Forma tecnica	Attività del fondo date a garanzia	
						Immobilie	Costo storico rivalutato
THE ROYAL BANK OF SCOTLAND MILANO	Banca Italiana	€ 60.000.000,00	€ 55.000.000,00	4 con proroga fino al 30 giugno 2009	mutuo ipotecario bullet	Immobilie-Milano-Via Durando 38	€ 22.800.000,00
						Immobilie-Milano-Viale Jenner 17-Angelo Via Bernina	€ 28.860.000,00
						Immobilie-Cinisello Balsamo-Via Cantù 5-9-11-19	€ 18.960.000,00
						Immobilie-Civitanova Marche-Località Piana di Chieti-Via Gronchi	€ 15.500.000,00
						Immobilie-Roma-Via C.Colombo 424/428	€ 90.000.000,00
						Immobilie-Cortico-Via Caboto 1	€ 25.100.000,00

La parte residua del finanziamento verrà rimborsata alla banca finanziatrice, "Royal Bank of Scotland", in occasione della prima dismissione, ovvero entro il 30 giugno 2009. Per quanto riguarda le garanzie ipotecarie prestate, si rinvia al successivo punto V.6

III.5 Altre passività

- Debiti di imposta per complessivi Euro 187.288, di cui Euro 300 per ritenute d'acconto da versare all'Erario ed Euro 186.988 corrispondenti alla liquidazione Iva del mese di dicembre 2008;
- Ratei e risconti passivi, pari a Euro 21.216, sono costituiti da ricavi non di competenza dell'esercizio inerenti la gestione locativa;
- Altre passività per Euro 1.409.063 composte da:

Bilancio al 31 dicembre 2008

Nota integrativa

14

- Anticipi da inquilini per Euro 3.622;
- Depositi cauzionali contanti inclusi i relativi interessi maturati al termine dell'esercizio per un importo complessivo di Euro 435.419;
- Debiti verso fornitori per Euro 439.887;
- Debiti per fatture da ricevere per forniture dell'esercizio per Euro 515.245;
- Debiti per Euro 175 relativi a commissioni su fidejussioni passive di competenza del Fondo, addebitate sul c/c di BNL Fondi Immobiliari SGR p.A. e a quest'ultima non ancora rimborsate;
- Debiti per Euro 14.715 relativi a commissioni di competenza dell'esercizio e non ancora liquidate nei confronti di BNP Securities Services nella sua qualità di Banca Depositaria.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 19/12/2001 FINO AL 31/12/2008	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	173.000.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	173.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-892.725	-0,52%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	16.918.063	9,78%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	121.139.353	70,02%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	0,00%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	0	0,00%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	0,00%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	0	0,00%
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	0	0,00%
H. Oneri finanziari complessivi	-9.532.549	-5,51%
I. Oneri di gestione complessivi	-36.151.952	-20,90%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-1.979.471	-1,14%
M. Imposte complessive	-3.980.963	-2,30%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-14.878.000	-8,60%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	70.641.756	40,83%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2008	243.641.756	140,83%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	5,97%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.2 Attività nei confronti della Capogruppo della SGR

L'ammontare delle attività in essere nei confronti della Capogruppo della BNL Fondi Immobiliari SGR p.A., BNP Paribas S.A. concernono:

- Depositi bancari in conto corrente in essere al 31/12/2008 Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. per Euro 22.234 e presso BNP Paribas Securities Services SA per Euro 4.355.921
- Debiti per Euro 14.715 relativi a commissioni di competenza del mese di dicembre 2008 e non ancora liquidate nei confronti di BNP Securities Services in qualità di Banca Depositaria;

- Crediti per Euro 36.159 relativi al conguaglio commissioni per l'esercizio 2008 vantati nei confronti di BNP Securities Services SA in qualità di Banca Depositaria.

V.5 Garanzie ricevute

Il dettaglio delle garanzie ricevute è il seguente

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
Milano - Via Durando	Impresa Commerciale	€ 258.228	Deposito cauzionale
Milano - Via Durando	Impresa Commerciale	€ 2.582	Deposito cauzionale
Milano - Via Durando	Impresa Commerciale	€ 707	Fidejussione per canoni
Milano - Via Durando	Impresa Commerciale	€ 45.191	Fidejussione per canoni
Corsico - Via S. Caboto	Impresa Commerciale	€ 452.058	Fidejussione per canoni
Bari - Viale Accolti Gil	Impresa Commerciale	€ 241.013	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 750	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 813	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 3.873	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 2.050	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 24.854	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 7.360	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 4.825	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 904	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 12.008	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 6.456	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 1.549	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 4.648	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 1.420	Deposito cauzionale
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 17.250	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 34.500	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 7.500	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 34.400	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 2.750	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 5.125	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 12.050	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 2.375	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 24.000	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 2.500	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 12.000	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 4.410	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 2.500	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 5.625	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 4.750	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 4.750	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 4.410	Fidejussione per canoni

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 3.000	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 1.550	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 8.625	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 5.000	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 3.000	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 1.750	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 1.375	Fidejussione per canoni
Cinisello Balsamo	Impresa Commerciale	€ 3.750	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 7.560	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 10.863	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 10.050	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 6.525	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 3.850	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 9.600	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 9.600	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 8.000	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 9.200	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 5.880	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 12.000	Deposito cauzionale
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 10.058	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 19.972	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 11.235	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 6.860	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 9.141	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 24.200	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 27.750	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 17.195	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 19.800	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 6.200	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 5.400	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 7.560	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 6.900	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 8.400	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 11.715	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 11.305	Fidejussione per canoni
Civitanova Marche	Impresa Commerciale	€ 9.563	Fidejussione per canoni
Totale		€ 1.586.615	

V.6 Ipotecche su beni immobili

A fronte del parziale rimborso del mutuo ipotecario avvenuto in data 31 dicembre 2008, le ipoteche sugli immobili di proprietà del Fondo, sono state ridotte nei termini seguenti:

Royal Bank of Scotland Milano, ipoteca di Euro 10 milioni

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 non quotate				
1. di controllo			-€ 287.838	
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.	-€ 2.412.945			
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	€ 79.205			
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

Sezione II – Beni Immobili

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		€ 16.573.580			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. Utile/perdita da realizzazioni					
2.1 beni immobili	€ -				
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		-€ 23.250.095			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 1.889.307			
5. Ammortamenti					

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

La voce, pari a Euro 2.278.198, è costituita totalmente da interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da "Royal Bank of Scotland" – Milano.

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	1.934	0,76%	0,77%					
provvigioni di base	1.934	0,76%	0,77%					
provvigioni di incentivo	-	0,00%	0,00%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria	140	0,06%	0,06%		140	0,06%	0,06%	
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4. Spese di revisione del fondo	15	0,01%						
5. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	5	0,00%	0,00%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	70	0,03%	0,03%					
7. Oneri di gestione degli immobili	2.313	0,91%	0,92%					
8. Spese legali e giudiziarie	-	0,00%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	226	0,09%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	1.069	0,42%			2	0,00%		
- di cui contributo consob	-	0,00%						
- di cui spese per specialist	45	0,02%						
- di cui oneri per la quotazione	13	0,00%						
- di cui spese di advisory asset management	57	0,02%						
- di cui spese per consulenze fiscali	-	0,00%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	50	0,02%						
- di cui altre consulenze	59	0,02%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	846	0,33%			2	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	5773	2,28%			142	0,06%		
11. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
- di cui: - su titoli azionari	0							
- su titoli di debito	0							
- su derivati	0							
- altri	0							
12. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	2278			45,56%				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	3	0,00%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	8055	3,18%			142	0,06%		

VII.2 Provvigioni di incentivo

L'importo accantonato al 30 giugno 2008, pari a Euro 390.795, è stato totalmente stornato al 31 dicembre 2008, in quanto il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2008, pari al 5,975%, non ha superato l'obiettivo di rendimento minimo prefissato, definito dall'articolo 14.8 del Regolamento del Fondo pari ad un tasso annuo composto del 7,5%.

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce è così composta:

- Interessi attivi pari ad Euro 151.035 relativi ai depositi sui c/c intestati al Fondo "Portfolio Immobiliare Crescita", intrattenuti sia presso Banca Nazionale del Lavoro S.p.A, sia presso la Banca Depositaria BNP Paribas Securities Services SA;
- Altri ricavi, pari a Euro 58.194, si riferiscono a sopravvenienze e arrotondamenti attivi;
- Altri oneri di gestione, pari a Euro 846.011, così composti:
 - Euro 843.200 per sopravvenienze passive, di cui Euro 728.994,27 per svalutazione di crediti vantati verso locatari;
 - Euro 1.804 per commissioni bancarie;
 - Euro 857 per commissioni su fidejussioni;
 - Euro 89 per interessi passivi su conto corrente;
 - Euro 5 per arrotondamenti e abbuoni passivi;
 - Euro 56 per sanzioni e multe;

Sezione IX – Imposte

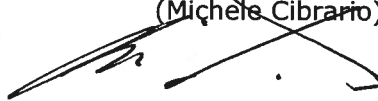
La voce è costituita dal pagamento dell'imposta comunale di pubblicità.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

Il presente documento è composto da 40 (quaranta) pagine

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



MAZARS & GUÉRARD

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

**RENDICONTO DELLA GESTIONE
AL 31 DICEMBRE 2008**

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART.156 E DELL'ART.9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO

PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA

RENDICONTO DELLA GESTIONE
AL 31 DICEMBRE 2008

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART.156 E DELL'ART.9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

Data di emissione rapporto	: 10 febbraio 2009
Numero rapporto	: CCN/cpt - Rap. 25/09

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
ai sensi dell'art.156 e dell'art.9 del D.Lgs.24.2.1998, n.58

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità con il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 compete agli amministratori della società BNL Fondi Immobiliari S.G.R.p.A. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenute nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 11 marzo 2008.
3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA al 31 dicembre 2008 è conforme al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 che ne disciplina i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato di periodo del fondo.

4. Per una migliore comprensione del rendiconto, richiamiamo l'attenzione sui seguenti eventi, rappresentati dagli Amministratori nella relazione sulla gestione.
 Il Consiglio di Amministrazione di BNL Fondi Immobiliari S.G.R.p.A. in data 26 giugno 2008 aveva deliberato l'avvio della procedura di liquidazione del fondo per scadenza del termine di durata, in conformità a quanto previsto dal regolamento di gestione. Le mutate condizioni del mercato immobiliare nei mesi successivi avevano tuttavia reso più difficile il completamento dello smobilizzo del patrimonio del fondo entro il 31 dicembre 2008, termine finale di durata del fondo, inducendo l'organo deliberante della SGR in data 22 novembre 2008 a decidere di richiedere a Banca d'Italia la concessione di un "periodo di grazia". Quest'ultima, con provvedimento del 29 dicembre 2008, ha ritenuto di non poter dare seguito all'istanza, in quanto presentata oltre il termine di sei mesi prima della scadenza del fondo previsto dal regolamento di gestione. Di conseguenza, la SGR continuerà a svolgere le attività finalizzate a condurre a termine lo smobilizzo degli investimenti del fondo procedendo, a seguito di ciascuna operazione di disinvestimento, ad effettuare rimborsi parziali delle quote e non applicando più - a partire dal 1° gennaio 2009 - la commissione di gestione prevista dal regolamento del fondo.
5. In conformità a quanto richiesto dalla legge, abbiamo verificato la coerenza delle informazioni fornite nella relazione sulla gestione con il rendiconto della gestione. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il rendiconto della gestione.

Milano, 10 febbraio 2009

Mazars & Guérard S.p.A.
 Carlo Consonni
 Socio - Revisore Contabile

