



**RENDICONTO DI GESTIONE  
AL 31/12/2004**

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE  
CHIUSO**

**“ VALORE IMMOBILIARE GLOBALE”**

## **Relazione del Consiglio di Amministrazione della Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A. sul Rendiconto del Fondo “Valore Immobiliare Globale” al 31 dicembre 2004**

### **Attività di gestione del fondo**

Nell'anno 2004 il Fondo Valore Immobiliare Globale ha incrementato ulteriormente i propri investimenti di natura immobiliare, che al 31 dicembre rappresentano circa l'86% del totale delle attività, acquisendo un immobile direzionale sito a S. Donato Milanese, nella periferia terziaria di Milano, per un controvalore pari a circa 9 milioni di Euro; tale operazione è stata realizzata utilizzando la liquidità residua del fondo e ricorrendo alla cessione del credito IVA relativo all'anno 1999 maturato nei confronti dell'Erario in occasione di precedenti acquisizioni effettuate dal fondo. Occorre far rilevare che permangono in essere crediti vantati nei confronti dell'Erario, inerenti l'IVA sulle operazioni immobiliari effettuate nell'esercizio 2000, per 13 milioni di Euro.

Il valore della quota al 31 dicembre 2004, corrispondente ad Euro 5.890,846, presenta un incremento del 3,48% rispetto alla valutazione di chiusura dell'esercizio precedente, pari ad Euro 5.851,242, se si considera che in data 4 marzo 2004 è stato distribuito un provento di Euro 160 per ciascuna quota.

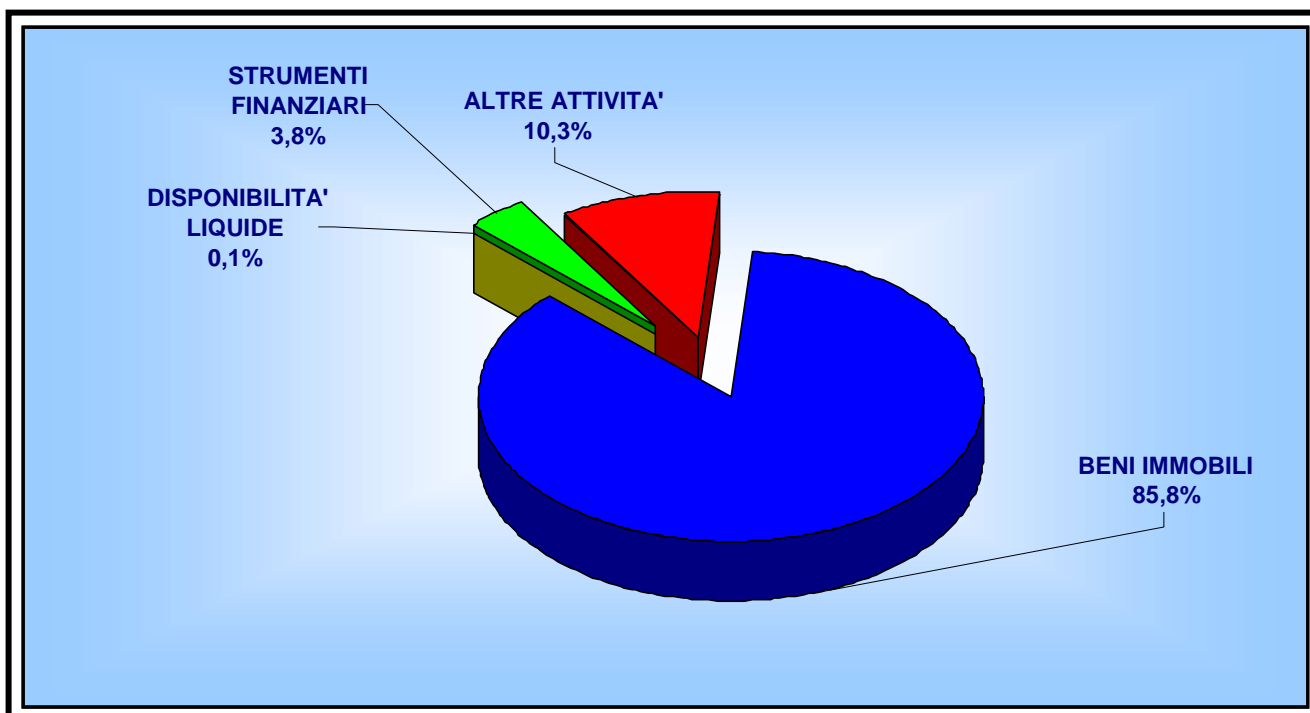
Nel rispetto di quanto indicato nel regolamento, il Consiglio di Amministrazione delibera, nel rendiconto di cui la presente relazione è parte integrante, di provvedere per l'anno 2004 alla distribuzione di un provento di Euro 220 lordi per ciascuna quota.

La liquidità del fondo è stata investita in valori mobiliari le cui caratteristiche rispondono alle disposizioni dell'Autorità di Vigilanza e rispettano i contenuti regolamentari, secondo le indicazioni del Consiglio di Amministrazione.

A seguito dell'approvazione di Banca d'Italia, nel corso dell'esercizio 2004 sono entrate in vigore le modifiche regolamentari approvate dal Consiglio d'Amministrazione del 29 giugno 2004, che riguardano l'introduzione di un nuovo articolo concernente le forme di pubblicità da adottare in merito alle operazioni di acquisto o cessione dei beni, dei soggetti acquirenti o cedenti e del relativo gruppo di appartenenza, precisando inoltre le modalità di diffusione di tali informazioni. Tali modifiche regolamentari, che recepiscono le disposizioni contenute nel Provvedimento di Banca d'Italia del 27 agosto 2003, sono efficaci a far data dalla relativa approvazione.

Il fondo, infine, ha conservato, nel 2004, l'*investment quality rating* ufficiale assegnato nel giugno 2003 da parte della società internazionale leader di settore “Moody's Investor Service”, “Aa2” ovvero “ (...) *il fondo comune di investimento esibisce un portafoglio immobiliare giudicato di qualità ottima*”.

Il grafico sottostante, che espone schematicamente la composizione delle attività del Fondo al 31 dicembre 2004, tiene conto esclusivamente delle operazioni già regolate.



## Gestione immobiliare

L'esercizio 2004 si è aperto con l'operazione di San Donato Milanese (MI), Via Milano / Via XXV Aprile che ha esaurito, quasi completamente, la liquidità residua utilizzando anche, seppure parzialmente, i crediti IVA maturati nelle precedenti operazioni immobiliari anticipandoli attraverso un contratto di cessione credito *pro soluto*.

L'operazione di San Donato Milanese (MI), Via Milano / Via XXV Aprile ha segnato inoltre una nuova strategia del Fondo che prevede, ove possibile, la ricerca di investimenti immobiliari di minore taglio dimensionale (10-20 milioni di Euro), più facilmente monetizzabili nell'attuale congiuntura di mercato e prospetticamente negli anni a venire. Qualora le condizioni di mercato lo consentano, rimane confermata anche la strategia di utilizzo della leva finanziaria, strumento già testato nel 2003, per la copertura dell'operazione immobiliare di Brescia, Corso Magenta.

Si segnala, peraltro, che in data 15 febbraio 2005 la Società di Gestione, a fronte della delibera del Consiglio di Amministrazione del 20 dicembre 2004, che vincolava la dismissione di un immobile ad un tempestivo nuovo acquisto indicando una data di stipula del rogito quanto più differita possibile e comunque non prima dell'ultima settimana di giugno, ha sottoscritto, per conto del Fondo Valore Immobiliare Globale, un contratto preliminare per la cessione di uno degli immobili costituenti l'attuale portafoglio immobiliare e più in particolare dell'asset di Milano, Via Montecuccoli 20 angolo Via Nizzoli, 3. L'accordo, sottoscritto con la Montecuccoli Properties S.r.l., società detenuta al 100% da EOIV, assistita da AXA Real Estate Investments, prevede la cessione del bene per un controvalore di 37,2 milioni di Euro al netto di IVA, oltre che l'incasso da parte del Fondo di tutti i ratei attivi derivanti dai contratti di locazione in essere nei mesi intercorrenti tra il preliminare ed il rogito notarile (stimato a fine di giugno 2005), per un importo pari a circa 1 milione di Euro oltre IVA.

La vendita consente al Fondo di realizzare un capital gain complessivo, rispetto al costo storico di acquisto, pari a 4,7 milioni di Euro.

Nella valutazione del bene al 31 dicembre 2004 la Società di Gestione ha ritenuto opportuno discostarsi dalla valutazione degli esperti indipendenti, il cui valore stimato è pari a 38,7 milioni di Euro, in base a quanto previsto dal Capitolo III, sezione II, articolo 3 del Provvedimento Banca d'Italia 20 settembre 1999, ed attribuire cautelativamente all'immobile un valore corrispondente al prezzo di vendita concordato nel preliminare pari a 37,2 milioni di Euro. La Società di Gestione rappresenta contabilmente, nel presente rendiconto, la cessione al valore suddetto in osservanza dei principi contabili e perseguendo una logica, come accennato, prudente e cautelativa; tuttavia è necessario sottolineare che l'operazione va letta nella sua complessità di operazione strettamente connessa all'importanza di un tempestivo reinvestimento della liquidità (vedi paragrafo successivo) e quindi ha operato nell'interesse del Fondo annullando gli eventuali e futuri rischi di sfittanza relativi al primo semestre 2005 e minimizzando i tempi che intercorrono fra il rogito di vendita e il conseguente rogito d'acquisto, al fine di evitare di mantenere ingenti somme investite per lungo tempo in valori mobiliari, in questo momento di mercato sensibilmente inferiori quanto a rendimento rispetto alle attività di carattere immobiliare.

Va altresì sottolineato che gli esperti indipendenti hanno espresso un giudizio di congruità sul valore dell'operazione, secondo quanto richiesto dal Provvedimento di Banca d'Italia in data 20 settembre 1999.

In sostituzione dell'immobile in fase di dismissione la società di gestione ha provveduto ad identificare un nuovo investimento: un asset in San Donato Milanese attualmente in fase di edificazione posto in un complesso terziario, di superficie lorda pari a circa 12.000 mq., la cui consegna è prevista per ottobre 2005. La stipula del contratto preliminare di compravendita è previsto entro il mese di marzo 2005.

Al 31 dicembre 2004 il portafoglio del Fondo Valore Immobiliare Globale comprende sette immobili (di cui quattro ad uso uffici, una piastra logistica, un megastore ed un negozio) per un importo complessivo rivalutato pari a 175,7 milioni di Euro.

Di seguito si sintetizzano gli elementi salienti degli investimenti che compongono il Fondo:

- ◆ La prima operazione immobiliare è stata conclusa il 5 luglio 1999 con l'acquisto di un complesso immobiliare situato a Milano, Via Nizzoli 1/3 angolo Via Montecuccoli 20 (zona Bande Nere – Primaticcio) per un controvalore di 32,5 milioni di Euro oltre IVA. Il complesso, composto da tre corpi di fabbrica fuori terra ad uso direzionale e due piani interrati destinati a posti auto e depositi, è attualmente locato a “Kraft Foods Italia S.p.A.”, a “BSH Elettrodomestici S.p.A.” (joint venture Bosch-Siemens) ed a “Sitel Italy S.p.A.” (che è andata ad occupare, a far data dall'1/3/2003, gli spazi lasciati sfitti nella fine del 2002 dalla “World Online S.r.l.”).
- ◆ In data 3 aprile 2000 sono state acquistate due torri (“A” e “C”) delle quattro costituenti il centro direzionale denominato “Procaccini Center” sito in Milano, Via Messina 38 (zona Cimitero Monumentale). Si tratta di due edifici ciascuno dei quali è costituito da 10 piani fuori terra, un piano seminterrato e da due piani interrati. La torre “A” è interamente locata a “Sanofi Synthelabo S.p.A.” mentre la torre “C” è locata in parte alla stessa “Sanofi Synthelabo” ed in parte ad “ENI S.p.A.”. L'entità dell'investimento ammonta a 43,5 milioni di Euro oltre ad IVA. Si segnala che a seguito della fusione societaria avvenuta tra Sanofi Synthelabo S.p.A. ed Aventis S.p.A. la nuova società Sanofi - Aventis S.p.A. ha deciso di avvalersi della facoltà di disdetta contemplata nei contratti di locazione in essere con il fondo. La disdetta, formalizzata con un anno di preavviso in data 24 novembre 2004, diventerà quindi efficace dalla fine del 2005. La Società di Gestione si è pertanto attivata per delineare la strategia di ricerca

di nuove controparti conduttrici ed all'uopo ha indetto una gara tra i principali broker di mercato al fine di identificare il soggetto al quale affidare in via esclusiva la ricerca dei nuovi conduttori.

- ◆ Il terzo atto di compravendita è stato stipulato il 3 maggio 2000 ed è relativo ad un immobile ad uso uffici sito in Roma, zona Torrino (EUR), Via Bombay 5 angolo Viale Oceano Indiano 180. L'immobile, acquistato per 24,4 milioni di Euro oltre IVA, si articola su nove piani fuori terra, con due piani interrati ad uso posti auto. I conduttori dell'immobile sono "Oracle Italia S.p.A.", "Nokia Italia S.p.A.", "Storage Technology Italia S.p.A.". Dal 1 giugno 2002 sono stati attivati sull'immobile due ulteriori contratti locativi per l'installazione di ripetitori telefonici posti in copertura con le società Telecom Italia Mobile S.p.A. e Omnitel Pronto Italia S.p.A. per un ammontare complessivo di Euro 62.000 annui. E' da segnalare tuttavia che in data 25/03/2003 la società Omnitel Pronto Italia S.p.A. ha risolto il contratto di locazione. Ulteriore evoluzione nella situazione locativa è stato determinato dalla disdetta parziale del contratto di Oracle Italia S.p.A. e più in particolare per 72 posti auto siti al piano primo interrato dell'edificio. La disdetta, formalizzata in data 16/5/2003, è divenuta efficace al fine del canone dal 1/12/2003. La Società di Gestione è attiva nella riaffittanza dei citati posti auto sfitti.
- ◆ In data 19 luglio 2000 è stato siglato il contratto di acquisto per il primo immobile a destinazione non direzionale. Trattasi di un capannone industriale di nuova costruzione monoplanare di circa 50.000 mq. ad uso logistico sito nel Comune di Agnadello (CR) Strada Statale Bergamina km. 472. L'immobile è stato locato a "TNT Tecnologica S.p.A.". L'entità dell'investimento ammonta a 27,3 milioni di Euro oltre ad IVA.
- ◆ In data 4 dicembre 2002 è avvenuta la compravendita di un negozio di circa 2.000 mq. in pieno centro a Milano e più precisamente in Via Torino angolo Via dei Piatti per un controvalore di 13,3 milioni di Euro oltre ad IVA. Si tratta della porzione di un immobile d'epoca costituita da un'unità commerciale in posizione angolare, composta da piano terra, due piani superiori oltre a mezzanino e due piani interrati. Il negozio è stato oggetto di una totale ristrutturazione edilizio-impianistica. Il conduttore è la società Longoni Sport S.p.A., marchio entrato a far parte del Gruppo Giacomelli oggi sottoposto a procedura di amministrazione straordinaria (vedi "altre notizie").
- ◆ In data 30 gennaio 2003 il fondo ha sottoscritto un contratto di compravendita per l'acquisto di un "megastore" in Corso Magenta, 2 nel centro di Brescia affittato al "Gruppo Coin S.p.A." per un controvalore di 18 milioni di Euro oltre ad IVA. L'immobile si compone di 5 piani fuori terra a destinazione commerciale, oltre a 2 interrati con funzione mista commerciale (1° interrato) e di magazzino/riserve (2° interrato). L'edificio è stato sottoposto tra il 1997 e 2000, da parte dello stesso Gruppo Coin S.p.A., a totale ristrutturazione edilizio-impianistica.
- ◆ Infine, in data 20 maggio 2004 il Fondo ha stipulato il contratto definitivo di compravendita oggetto del preliminare sottoscritto in data 4 dicembre 2003 per un nuovo immobile ad uso uffici sito in San Donato Milanese (MI), Via Milano / Via XXV Aprile e, più in particolare, nel parco terziario denominato "Marigliano" occupato da importanti multinazionali (Canon, Daikin, Zimmer ecc.). L'immobile, composto da 3 piani fuori terra oltre seminterrato e spazi esterni pertinenziali, è la nuova sede della società di ingegneria Demag-Innse che ha sottoscritto nel novembre 2003 un contratto di locazione efficace dal 1 maggio 2004. L'entità dell'investimento ammonta a 9,15 milioni di Euro oltre ad IVA.

Per tutte le operazioni sottoscritte prima del dicembre 2002 non si è fatto ricorso a finanziamenti ipotecari. L'acquisizione di Brescia, Corso Magenta 2, è stata conclusa con l'ausilio della leva finanziaria nella percentuale pari all'intero prezzo imponibile oltre IVA, mentre quella di San Donato Milanese (MI), Via Milano / Via XXV Aprile è

stata conclusa utilizzando la liquidità residua e la cessione pro soluto di parte dei crediti IVA maturati sulle precedenti operazioni.

Tutte le operazioni descritte rientrano nell'ambito della politica d'investimento riportata nel prospetto informativo e non comprendono immobili a destinazione residenziale.

### **Andamento dei settori immobiliari di interesse**

I primi dati a consuntivo pubblicati dalle principali fonti di settore (Nomisma, Scenari Immobiliari, Ance, Agenzia Del Territorio, Istat ecc.) descrivono un mercato immobiliare che nel 2004 può essere considerato sostanzialmente sano seppure meno effervescente rispetto al biennio 2002-2003. E' importante ricordare che il biennio 2002-2003 è stato caratterizzato da interventi legislativi di natura statale che hanno enfatizzato l'attività del mercato immobiliare; più in particolare ricordiamo nell'anno 2002 la cosiddetta "Tremonti bis" (Legge 18 ottobre 2001, n. 383), ovvero l'agevolazione fiscale consistente nella detassazione degli utili in proporzione agli investimenti effettuati in beni strumentali all'esercizio dell'attività, e sempre nello stesso anno l'abolizione dell'INVIM il cui effetto è stato quello di ritardare la conclusione di molte trattative immobiliari dal 2001 al 2002.

Pertanto, secondo gli esperti di settore, il 2004 continua ad inquadarsi nel cosiddetto quarto "ciclo immobiliare": non sono rilevabili inversioni di tendenza bensì solo una normalizzazione dei volumi di vendita e di crescita dei valori. Il mercato immobiliare italiano appare inoltre più maturo e trasparente rispetto a qualche anno fa, questo grazie anche alla presenza di operatori (nazionali ed internazionali) sempre più qualificati che operano in tutti i momenti della filiera immobiliare.

Dal punto di vista del numero di transazioni, con riferimento ai settori di maggiore interesse del Fondo e tenendo presente che il mercato immobiliare italiano è rappresentato per il 77% da immobili residenziali e solo per il 13% da immobili terziari (e che quest'ultima categoria si compone per il 67% da negozi e laboratori e solo per il 33% da uffici, industrie, capannoni logistici e centri commerciali), il 2004 ha segnato una riduzione nell'intorno del 3-5% rispetto al 2003. Il dato però, letto alla luce delle considerazioni prima riportate, non deve destare preoccupazione. Una breve nota va fatta anche relativamente al settore residenziale (tipologia non contemplata negli investimenti del Fondo) che a dispetto di molte previsioni pessimistiche di fine 2003 ha invece segnato risultati più che positivi per tutto il 2004.

Dal punto di vista dei valori (prezzi di vendita) i settori sui quali il Fondo concentra l'attenzione hanno avuto nel 2004 un comportamento pressoché stabile; tale dato è confermabile, salvo qualche eccezione, anche dal punto di vista dei rendimenti.

Un rallentamento sostanziale, non tanto dal punto di vista dei canoni quanto della domanda e soprattutto dei tempi medi di chiusura delle trattative, si è verificato invece per il mercato delle locazioni ed in particolare per la tipologia uffici. Questa congiuntura penalizza particolarmente immobili nei quali i contratti di locazione siano prossimi alla scadenza (o scaduti) e soprattutto immobili di modesta qualità e/o inadeguati alla domanda specifica.

Per le tipologie immobiliari di interesse istituzionale molte aspettative, secondo gli esperti, si concentrano nel settore turistico – alberghiero e nella grande distribuzione. In quest’ultima tipologia in particolare gli esperti guardano con interesse ai centri commerciali di ultima generazione che uniscono lo shopping (food e non-food) al divertimento (leisure). Le aree geografiche di maggiore interesse sono quelle costituite dal triangolo Milano-Venezia-Bologna e soprattutto il Sud Italia.

La visione degli esperti è fondamentalmente ottimista anche per gli uffici e per gli immobili da logistica; relativamente alla prima tipologia il mercato italiano è caratterizzato dalla mancanza cronica di prodotto di qualità, ciò rende sproporzionato il rapporto domanda/offerta. Per quanto attiene, invece, al mercato della logistica continua l’evoluzione qualitativa del prodotto edilizio e soprattutto la domanda di rilocalizzazione delle strutture in poli strutturati connessi con la rete ferroviaria.

Concludendo la prospettiva per il 2005 continua ad essere favorevole sia per il comparto immobiliare in generale che per le destinazioni di precipuo interesse del Fondo; l’unico fattore potenzialmente in controtendenza potrebbe essere quello legato al possibile peggioramento nella solvibilità dei conduttori e più in generale alla dinamicità del settore delle locazioni. In ogni caso la scelta strategica del Fondo di acquisire immobili di qualità, per quanto attiene standing e location, ed oggi anche, se possibile, di minore taglio dimensionale, si conferma una politica gestionale a valore aggiunto per il futuro.

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

La Società di Gestione, avendo inizialmente concentrato la propria attività di investimento in importanti immobili ad uso uffici ubicati nelle principali piazze nazionali (Milano e Roma), maggiormente garanti di “appeal” di mercato in un’ottica di investimento di lungo periodo, intende continuare a confermare tale strategia anche per l’anno 2005 per la quota di prodotto terziario (riducendo però i tagli dimensionali) mentre per altre destinazioni d’uso, come ad esempio il commerciale o la logistica, varranno come riferimento le location considerate strategiche dal settore specifico di riferimento.

Dal punto di vista delle tipologie, si è proceduto inizialmente a concentrare parte delle risorse disponibili in edifici a destinazione uffici, di recente costruzione ed ubicati in zone suscettibili di sviluppo prospettico; la prima alternativa a tale destinazione, è stata rappresentata da un immobile ad uso logistico (stoccaggio, gestione e movimentazione merci) ubicato in provincia di Cremona in posizione strategica rispetto alla prossima realizzazione di connessioni viabilistiche di primaria importanza (Brescia-Milano). A tale acquisizione hanno fatto seguito due investimenti a carattere commerciale, rispettivamente ubicati nel centro di Milano, a pochi passi dal Duomo, e nel centro di Brescia in zona pedonale.

L’ultimo investimento punta nuovamente sulla destinazione terziaria e più in particolare su un prodotto moderno di taglio medio-piccolo situato in un comparto, nelle premesse, di grande interesse strategico (San Donato Milanese in prossimità della linea metropolitana e dello sviluppo Montecity-S.Giulia).

Alla data del 31 dicembre 2004 il portafoglio del Fondo Valore Immobiliare Globale si presenta così composto:

- il totale delle attività risulta attualmente investito al 56% in immobili direzionali urbani, al 14% in strutture logistiche e per il 16% in immobili commerciali urbani, mentre il restante 14% in crediti di imposta e disponibilità finanziarie.
- il “rendimento corrente medio ponderato” (canone incluso adeguamento ISTAT/costo storico comprensivo di oneri accessori di acquisto) dell’attuale portafoglio è circa del 7,30% lordo.

Durante l’ultimo biennio la Società di Gestione ha effettuato un aggiornamento delle politiche di investimento. Infatti, nel corso dei passati esercizi era stata considerata, in relazione alla ridotta dimensione del Fondo, l’opportunità di valutare una sostanziale specializzazione dell’asset-allocation focalizzando i futuri investimenti residui sulle due tipologie già inserite nel portafoglio (direzionale e logistica).

Tuttavia l’attuale congiuntura di mercato ha suggerito di rivalutare un’impostazione più tradizionale nella composizione del mix di portafoglio, reinserendo nell’asset-allocation, unitamente agli immobili ad uso uffici e logistica, quelli ad uso commerciale, così da meglio bilanciare il profilo di rischio/rendimento del portafoglio; tra l’altro la tipologia commerciale offre, oltre ad un rendimento corrente interessante, buone chance di capital gain (specie per localizzazioni pregiate da centro urbano) a differenza della logistica che, quale prodotto di categoria industriale, è mero generatore di flussi di cassa.

In conclusione, per il 2005, la Società di Gestione prevede di continuare ad investire il Fondo Valore Immobiliare Globale impiegando i crediti IVA residui e valutando, in funzione delle specificità delle operazioni che si andranno ad analizzare, un prudente e limitato utilizzo della leva finanziaria. Particolare attenzione sarà rivolta alla massimizzazione del rendimento medio del portafoglio compatibilmente con i trend di mercato così come alla riduzione del profilo di rischio delle singole operazioni (tagli dimensionali, ove possibile, minori, frazionabilità, pluri-conduttore ecc.).

Peraltro, infine, grande attenzione verrà rivolta ad operazioni “mirate” di rinnovamento del portafoglio immobiliare: alcuni immobili, infatti, rientrano già dal 2004 nelle strategie di vendita (exit-strategy) poiché hanno compiuto un completo ciclo di vita all’interno del portafoglio immobiliare ovvero hanno raggiunto il massimo valore in relazione al mercato di riferimento. Compito della Società di Gestione sarà quello di trovare investimenti sostitutivi di qualità (secondo le linee guida prima descritte) garantendo peraltro la continuità dei flussi di cassa del Fondo.

## **Altre Notizie**

### **Trasferimento Sede legale della Società di Gestione**

Si rende noto che a seguito di delibera del Consiglio di Amministrazione in data 24 gennaio 2005, la sede legale della Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A., a far data dal 1° febbraio 2005, è stata unificata con la sede amministrativa di Via Santa Sofia n. 10, Milano, la quale, conseguentemente, è stata soppressa.

A tale riguardo è stata inoltrata a Banca d’Italia la richiesta di approvazione della modifica del regolamento del fondo nella parte relativa alla individuazione della sede della Società di Gestione.



## **Modifiche Regolamentari**

Si informa che il Consiglio di Amministrazione della Deutsche Bank Fondimmobiliari nella riunione del 3 gennaio 2005 ha deliberato la sostituzione della banca depositaria del fondo da Deutsche Bank S.p.A., con sede in Piazza del Calendario 3, Milano, a State Street Bank GmbH, succursale italiana, con sede in Via Turati 16/18, Milano, ed ha altresì deliberato la conseguente modifica all'articolo 8.1 del regolamento del fondo.

La Banca d'Italia con nota n°132873 dell'8 febbraio 2005 ha approvato tale modifica con un termine di sospensione dell'efficacia di almeno 90 giorni dalla pubblicazione sul quotidiano "Il Sole 24 ore".

La sostituzione della Banca Depositaria e la sopraindicata modifica regolamentare avranno efficacia a decorrere dal 20 giugno 2005. Il regolamento aggiornato del Fondo è disponibile sul sito internet [www.dbrealestate.com/italy](http://www.dbrealestate.com/italy) e copia dello stesso sarà fornita gratuitamente ai partecipanti che ne faranno richiesta a Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A., Via S. Sofia n. 10 – 20122, Milano.

## **Corporate Governance**

L'organizzazione della Società di Gestione ed il regolamento del fondo prevedono una struttura atta a garantire visibilità e trasparenza in ordine alle attività gestionali.

L'attuale struttura organizzativa interna di Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A si articola come segue:

### ***Consiglio di Amministrazione***

Il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri sia per l'ordinaria che per la straordinaria amministrazione. In particolare, definisce la politica gestionale del fondo sia con riferimento al comparto immobiliare che al comparto mobiliare, le direttrici generali attinenti le politiche di investimento, approva tutti gli investimenti e disinvestimenti immobiliari del fondo e la distribuzione dei proventi.

Il Consiglio di Amministrazione è l'organo responsabile della gestione del fondo per il raggiungimento dello scopo e per lo svolgimento delle attività dello stesso.

Al Consiglio di Amministrazione è data facoltà di conferire eventuali deleghe, interne e/o a soggetti esterni, per la gestione e/o l'amministrazione del patrimonio del fondo, nonché di avvalersi, nei limiti e con le modalità previste dalle vigenti disposizioni di legge e regolamentari, di consulenti esterni o di soggetti terzi cui affidare incarichi di qualsiasi natura aventi ad oggetto la prestazione di opere o servizi relativi ai beni in cui è investito il patrimonio del fondo.

Anche in presenza di deleghe gestionali, interne od esterne, la definizione degli indirizzi gestionali, delle direttrici generali attinenti alla politica investimento del fondo nonché l'acquisizione e la cessione degli investimenti immobiliari è in capo al Consiglio di Amministrazione, il quale deve essere posto in grado di verificare l'effettiva attuazione delle stesse da parte dei soggetti delegati secondo quanto previsto dalle Istruzioni di Vigilanza.

### ***Direttore Generale***

Il Direttore Generale assicura l'attuazione delle strategie aziendali e della politica gestionale del fondo deliberate dal Consiglio di Amministrazione ed è responsabile del coordinamento delle attività della società.

Stabilisce gli indirizzi operativi ed emana le linee guida, nonché le direttive e le disposizioni per la società, assicurando la corretta gestione dell'attività.

### ***Management Committee***

Il Management Committee è un organo collegiale, presieduto dal Direttore Generale medesimo e composto dai responsabili delle Aree "Immobiliare", "Finanza e Amministrazione" e "Legale", con lo scopo di esaminare e valutare le

più opportune modalità di gestione delle principali problematiche inerenti l'attività di Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A. e dei fondi da essa gestiti.

### ***Funzione di Controllo Interno***

La funzione di Controllo Interno svolge l'attività di revisione interna (*internal audit*) con riferimento alle caratteristiche generali del sistema dei controlli interni societari e, in tale ambito, assolve i compiti che le sono specificamente attribuiti dalla vigente normativa regolamentare emanata dalla Consob e della Banca d'Italia.

Il responsabile della Funzione di Controllo Interno riferisce al Consiglio di Amministrazione ed al Collegio Sindacale in merito all'attività svolta e ai relativi risultati e tiene a disposizione del Collegio Sindacale la documentazione concernente le verifiche svolte.

### ***Il Comitato Consultivo sugli Investimenti (o Property Investment Committee)***

Il Comitato Consultivo sugli Investimenti (di seguito, "il PIC") è un organo collegiale consultivo composto da cinque membri eletti dal Consiglio di Amministrazione fra soggetti, anche esterni al Gruppo, che siano dotati di comprovata competenza in materia immobiliare, finanziaria, fiscale, economica o giuridica connesse all'attività del fondo.

La nomina, la durata in carica ed i ruoli dei membri del PIC sono regolati da apposito regolamento approvato dal Consiglio di Amministrazione.

Il PIC viene convocato dal Presidente, di norma con periodicità trimestrale ed ha le seguenti funzioni:

- (i) analizza preventivamente le proposte di investimento/disinvestimento immobiliare del fondo valutandone la congruità tecnico-commerciale e rilasciando il relativo parere al Consiglio di Amministrazione;
- (ii) sulla base delle indagini di mercato e della selezione dei beni immobili proposti alla Società di Gestione, fornisce indicazioni utili al Consiglio di Amministrazione per la definizione delle strategie di investimento e disinvestimento immobiliare;
- (iii) esprime parere in merito alle operazioni (acquisto o vendita di Investimenti Immobiliari, contratti di outsourcing, finanziamenti ecc) in eventuale conflitto di interessi riguardanti la Società di Gestione, i suoi soci o soggetti appartenenti al loro gruppo, ovvero società facenti parte del gruppo della SGR;
- (iv) in fase di chiusura del fondo, fornisce indicazioni utili all'individuazione delle politiche di disinvestimento da adottare.

### ***Presidi atti ad evitare conflitti di interesse***

La Società di Gestione vigila per l'individuazione dei conflitti di interesse, adottando, oltre alle cautele imposte dalla normativa vigente, procedure interne idonee a salvaguardare i diritti del fondo e dei suoi Partecipanti, in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interessi, anche tra il fondo e gli altri fondi dalla stessa gestiti, derivanti da rapporti di gruppo e/o con i soci della Società di Gestione stessa, dalla prestazione congiunta di più servizi, o da rapporti di affari propri o di altra società del gruppo di appartenenza.

I presidi adottati in generale dalla Società di Gestione al fine di ridurre al minimo i rischi di conflitto di interesse, anche tra più fondi gestiti possono essere così schematizzati: (i) i manager della Società di Gestione non sono titolari di deleghe operative in altre società del gruppo; (ii) la valutazione degli investimenti e dei disinvestimenti è affidata ad un organo collegiale, il PIC, diverso dal Consiglio di Amministrazione che presidia la congruità e la correttezza delle valutazioni degli immobili; (iii) subito dopo il lancio di ciascun fondo gestito dalla Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A. viene definita una c.d. "Target Asset Allocation" che stabilisce il tipo di beni in cui ciascun fondo può investire, le dimensioni di ciascun investimento, l'ambito geografico in cui il patrimonio di ciascun fondo può essere investito. Tale scelta consente alla Società di Gestione di limitare i conflitti gestionali tra i fondi gestiti.

### ***Attività di direzione e coordinamento***

Si segnala che a far data dal 22 luglio 2004 la Società di Gestione è sottoposta all'attività di direzione e coordinamento di Deutsche Asset Management Italy S.p.A., sub-holding di partecipazioni iscritta all'albo di cui all'art. 113 del testo unico bancario, a sua volta sottoposta all'attività di direzione e coordinamento di Deutsche Bank S.p.A.

### **Dealing Code**

Nel corso dell'anno 2004, in conformità a quanto previsto dal Regolamento dei Mercati Organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., il Consiglio di Amministrazione della Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A. ha adottato un codice di comportamento (c.d. Internal Dealing Code) diretto a disciplinare gli obblighi informativi e le eventuali limitazioni inerenti le c.d. "persone rilevanti", aventi ad oggetto, tra l'altro, le quote del fondo "Valore Immobiliare Globale".

### **Codice di Autodisciplina**

Si segnala che alla data del presente rendiconto la Società di Gestione ha optato di non aderire al Protocollo di Autonomia predisposto da Assogestioni.

### **Contenziosi**

Per quanto concerne la procedura di Amministrazione Straordinaria di Longoni Sport S.p.A., conduttore di un'unità immobiliare sita nell'immobile di Milano, Via dei Piatti n. 1/3, si precisa che, successivamente all'interruzione del pagamento del canone di locazione a partire dallo scorso 8 maggio 2004 da parte del conduttore ed al fallimento di numerosi tentativi per la definizione bonaria della posizione con la Procedura, lo scorso 10 settembre la Società di Gestione riceveva dal Gruppo Cisalfa un'offerta di locazione per il punto vendita di Via dei Piatti, subordinata all'acquisto, da parte del Gruppo Cisalfa, del ramo di azienda da Longoni Sport in Amministrazione Straordinaria (costituito sostanzialmente dalla licenza commerciale).

A seguito di numerosi incontri e trattative, Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A., il Gruppo Cisalfa e la Longoni Sport in Amministrazione straordinaria hanno raggiunto un accordo in ordine alle rispettive pretese e hanno formalizzato un'intesa transattiva che prevede, tra l'altro, le seguenti condizioni:

- risoluzione del contratto di locazione in essere tra la Longoni Sport in Amministrazione Straordinaria con effetto a far data dal 31 dicembre 2004 e contestuale sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione con Cisalfa Nord S.p.A. (società appartenente al Gruppo Cisalfa), quale cessionaria del ramo di azienda relativo al punto vendita di Via dei Piatti, con decorrenza dal 1° gennaio 2005, con il seguente canone di locazione:

Euro 820.000,00, oltre IVA di legge per il primo anno;

Euro 850.000,00, oltre IVA di legge per il secondo anno;

Euro 880.000,00, oltre IVA di legge per il terzo anno;

Euro 900.000,00 oltre IVA di legge canone a regime a partire dal quarto anno.

- corresponsione da parte della Longoni Sport in Amministrazione Straordinaria in favore di Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A.: (i) di un importo pari ad Euro 285.000,00, oltre IVA di legge (pari ad Euro 57.000,00), a saldo e stralcio del credito vantato per canoni di locazione e spese accessorie maturate e non pagate nel periodo 8 maggio – 31 dicembre 2004 (ammontanti ad Euro 628.173,74, importo comprensivo di IVA); (ii) di un importo pari ad

Euro 40.000,00 a titolo di rimborso forfetario dei costi da sostenere per acquisire la documentazione tecnico – impiantistica relativa all’unità immobiliare a tuttora mancante; il tutto per un totale di Euro 382.000,00;

- stipulazione in data 18 febbraio 2005 tra Cisalfa Nord e Longoni Sport in Amministrazione Straordinaria di un contratto di cessione di ramo d’azienda relativo all’unità immobiliare in oggetto, al prezzo di Euro 425.000,00.

Per quanto attiene alla procedura concorsuale presso il Tribunale di Rimini, in ordine alla quale la Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A. ha depositato istanza di ammissione al passivo per il credito vantato dal fondo “Valore Immobiliare Globale” nei confronti della Longoni Sport S.p.A. “in bonis”, per un totale di Euro 35.990,56, va rilevato che in data 14 luglio 2004 il Giudice Delegato, dott. Guido Federico, ha depositato con decreto lo stato passivo. Con comunicazione in data 29 settembre 2004 i Commissari Straordinari hanno, quindi, comunicato alla Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A. che in ordine alla domanda di ammissione al passivo il Giudice Delegato ha adottato il seguente provvedimento:

- credito ammesso in prededuzione: Euro 0;
- credito ammesso in privilegio: Euro 29.992,13;
- credito ammesso in chirografo: Euro 5.998,43.

Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A. non ha presentato opposizione avverso il provvedimento con cui il Giudice Delegato ha reso esecutivo lo stato passivo.

In ultimo, va precisato che in forza delle pattuizioni con la società Montipò Trading S.p.A. (società venditrice dell’unità immobiliare), costituitasi garante delle obbligazioni della Longoni Sport inerenti il contratto di locazione, la Società di Gestione, per conto del fondo “Valore Immobiliare Globale”, all’atto della stipula del contratto di compravendita ha provveduto a trattenere sul prezzo di vendita un importo pari ad Euro 929.622,42 a garanzia del pagamento del canone di locazione.

Pertanto, all’esito delle trattative intercorse con Longoni Sport in Amministrazione Straordinaria e della procedura concorsuale, la Società di Gestione ha provveduto a trattenere dall’ importo di Euro 929.622,42 le seguenti somme:

- Euro 286.173,74 pari alla differenza tra il credito maturato dalla Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A. nei confronti della Longoni Sport in Amministrazione Straordinaria al 31.12.2004 (pari ad Euro 628.173,74) e quanto è stato corrisposto a tale titolo dalla procedura ai sensi del sopraccitato accordo transattivo (pari ad Euro 342.000,00);
- Euro 35.990,56 , credito maturato dal fondo che ha formato oggetto di istanza di ammissione al passivo nella procedura concorsuale innanzi al Tribunale di Rimini;

per un totale di Euro 322.164,30.

Il fondo “Valore immobiliare Globale” non ha quindi subito alcun danno o perdita relativo al mancato pagamento di canoni ed oneri accessori relativi al rapporto di locazione intercorso con la Longoni Sport.

Milano, 28 febbraio 2005

**Per il Consiglio di Amministrazione**

**Il Presidente**

**Marco Torsello**

## RENDICONTO AL 31/12/04

(Fondo Valore Immobiliare Globale - Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A.)

### SEZIONE PATRIMONIALE IN EURO

	Situazione al 31/12/04		Situazione al 31/12/03	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>ATTIVITA'</b>				
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>7.681.040</b>	<b>4%</b>	<b>9.691.778</b>	<b>5%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	7.681.040		9.691.778	
A8. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>175.700.000</b>	<b>86%</b>	<b>168.527.247</b>	<b>82%</b>
B1. Immobili dati in locazione	175.700.000		167.600.000	
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili			927.247	
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>	-		-	
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-		-	
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>	-		-	
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>211.256</b>	<b>0%</b>	<b>243.399</b>	<b>0%</b>
F1. Liquidità disponibile	211.256		243.399	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>21.128.144</b>	<b>10%</b>	<b>26.542.512</b>	<b>13%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi ed operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	83.388		84.745	
G3. Crediti di imposta	13.000.000		23.548.004	
G4. Altre	8.044.756		2.909.763	
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>204.720.440</b>	<b>100%</b>	<b>205.004.936</b>	<b>100%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>			
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>-20.500.000</b>		<b>-20.500.000</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	-20.500.000		-20.500.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate			
H3. Altri			
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>-</b>		<b>-</b>
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>-</b>		<b>-</b>
L1. Proventi da distribuire			
L2. Altri debiti verso i partecipanti			
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>-2.487.853</b>		<b>-3.994.114</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati			
M2. Debiti di imposta			-1.802.010
M3. Ratei e risconti passivi	-797.350		-728.984
M4. Altre			
- Debiti per cauzioni ricevute	-794		-791
- altre	-1.689.709		-1.462.329
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>-22.987.853</b>		<b>-24.494.114</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>181.732.587</b>		<b>180.510.822</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>30.850</b>		<b>30.850</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>5.890,846</b>		<b>5.851,242</b>
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	160		220

## RENDICONTO AL 31/12/04

(Fondo Valore Immobiliare Globale - Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A.)

### SEZIONE REDDITUALE IN EURO

	Rendiconto al 31/12/04		Rendiconto al 31/12/03	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>		<b>131.038</b>		<b>195.428</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi ed altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi ed altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		131.038		195.428
A3.1 interessi, dividendi ed altri proventi				
- interessi su titoli	137.416,16		282.306,35	
A3.2 utili/perdite da realizzi				
- perdite da realizzo	-10.733,16		-81.811,09	
- utili da realizzo	1.221,68			
A3.3 plus/minusvalenze				
- minusvalenze			-5.359,16	
- plusvalenze	3.133,62		291,90	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>131.038</b>		<b>195.428</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		<b>9.572.049</b>		<b>11.844.425</b>
B1. CANONI DI LOCAZIONE ED ALTRI PROVENTI		12.423.369		11.321.508
- affitti	11.495.429,81		10.448.933,71	
- recup.spese repet.	927.548,38		871.063,79	
- altri proventi	391,28		1.510,04	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE		-1.083.216		2.264.345
- plusvalenze altri beni immobili	437.753,08		2.278.161,80	
- minusvalenze altri beni immobili	-1.520.968,66		-13.816,75	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-1.307.668		-1.303.715
- spese ripetibili	-926.170,21		-888.806,43	
- spese non ripetibili	-381.497,80		-414.908,52	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-460.436,11	-460.436	-437.712,83	-437.713
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>9.572.049</b>		<b>11.844.425</b>

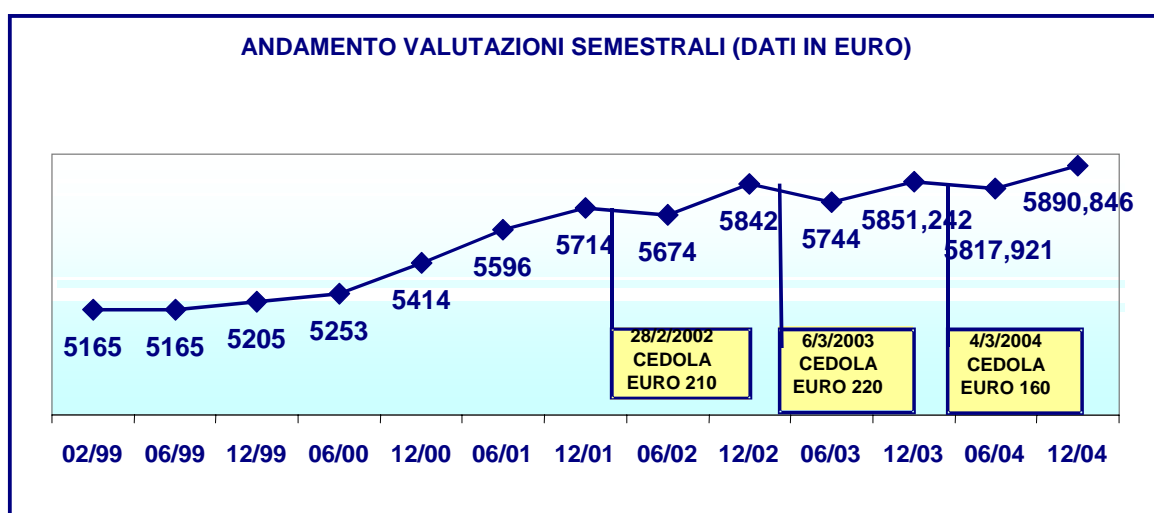
<b>C. CREDITI</b>			-		-
C1. interessi attivi e proventi assimilati					
C2. incrementi/decrementi di valore					
<b>Risultato gestione crediti</b>			-		-
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			-		-
D1. interessi attivi e proventi assimilati					
<b>E. ALTRI BENI</b>			-		-
E1. Proventi					
E2. Utile/perdita da realizzi					
E3. Plusvalenze/minusvalenze					
<b>Risultato gestione investimenti</b>			<b>9.703.087</b>		<b>12.039.853</b>
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			-		-
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA					
F1.1 Risultati realizzati					
F1.2 Risultati non realizzati					
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA					
F2.1 Risultati realizzati					
F2.2 Risultati non realizzati					
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			-		-
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI P.C.T. ED ASSIMILATE					
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI					
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>			<b>9.703.087</b>		<b>12.039.853</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>			<b>-1.124.795</b>		<b>-1.019.405</b>
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI			-1.051.462		-968.155
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-1.051.462,08			-968.154,52	
H1.2 su altri finanziamenti					
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-73.333,04		-73.333	-51.250,00	-51.250
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>			<b>8.578.292</b>		<b>11.020.448</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>			<b>-3.033.809</b>		<b>-2.988.210</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	-2.845.204,30	-2.845.204	-2.804.713,89	-2.804.714	
I2. Commissioni banca depositaria	-125.952,43	-125.952	-127.439,60	-127.440	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-8.521,55	-8.522	-9.038,00	-9.038	
I4. Spese pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	-15.682,00	-15.682	-16.510,56	-16.511	
I5. Altri oneri di gestione	-38.448,51	-38.449	-30.507,35	-30.507	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			<b>613.282</b>		<b>853.400</b>
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	9.145,68	9.146	12.888,19	12.888	
L2. Altri ricavi	670.069,31	670.070	873.629,02	873.629	
L3. Altri oneri	-65.933,94	-65.934	-33.116,85	-33.117	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>			<b>6.157.765</b>		<b>8.885.638</b>
<b>M. IMPOSTE</b>			-		<b>-1.802.010</b>
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				-1.802.010,00	-1.802.010
M2. Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio					
M3. Altre imposte					
M4. Acc.al f.do imp.sosp.su plusval.ex art.15, comma 2 L.86/94					
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>			<b>6.157.765</b>		<b>7.083.628</b>



## NOTA INTEGRATIVA

### PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo ha iniziato la propria attività con il richiamo degli impegni avvenuto il 15 febbraio 1999 ed un valore unitario delle quote pari a Euro 5.164,57. Il valore della quota al 31 dicembre 2004 corrisponde ad Euro 5.890,846. Considerando che la valutazione al 31 dicembre 2003 è stata pari ad Euro 5.851,242 e che il fondo ha distribuito in data 4 marzo 2004 un provento di Euro 160 per ciascuna quota, l'incremento di valore del fondo nel 2004 risulta pari al 3,48%. Di seguito si riporta l'andamento della serie storica del valore della quota del Fondo.

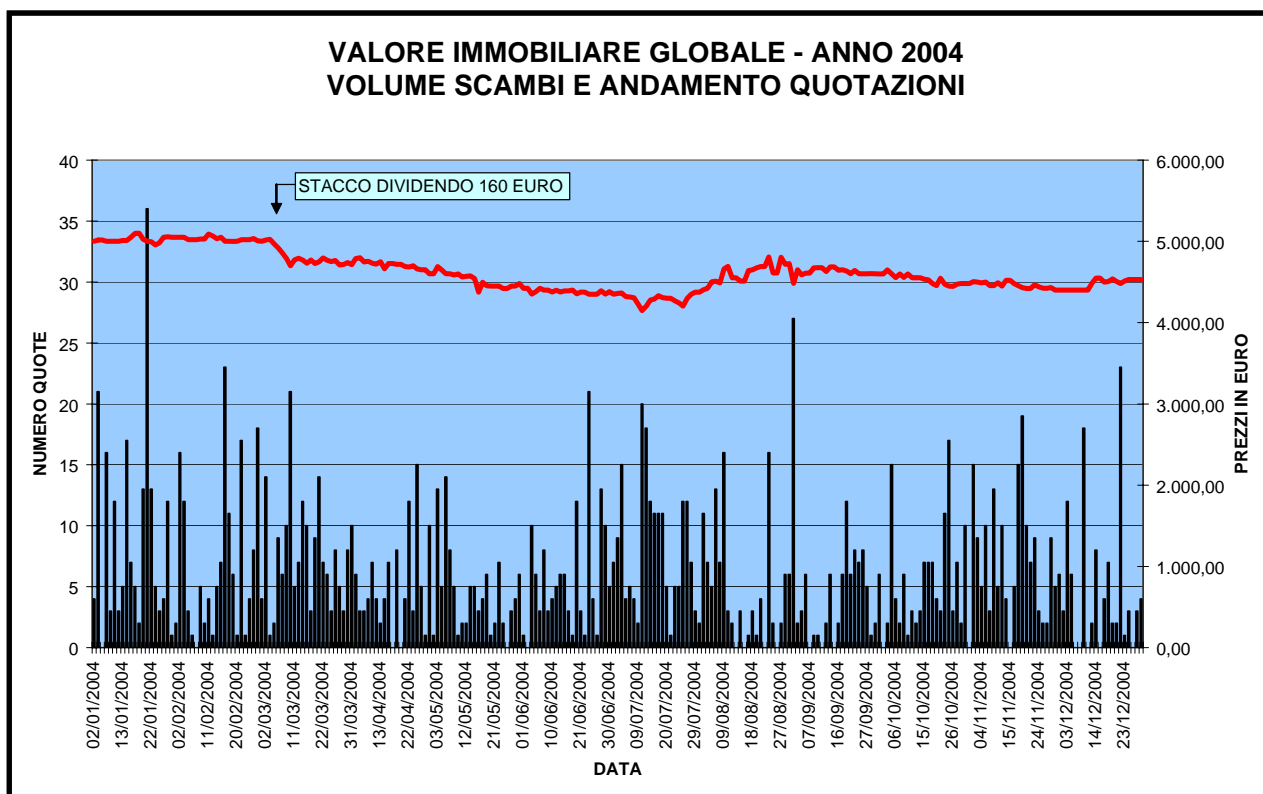


Il valore della quota per l'anno 2004 si è incrementato principalmente con l'introito dei canoni di locazione derivanti dagli immobili in portafoglio che ammontano a circa il 86% del totale delle attività.

Alla data di chiusura dell'esercizio, sulla base delle valutazioni effettuate dagli esperti indipendenti, gli immobili facenti parte del Fondo hanno un valore di mercato superiore dell' 8,93% rispetto al costo storico.

In seguito all'ammissione alla quotazione ufficiale di Borsa le quote del fondo sono negoziate a decorrere dal 29 novembre 1999 presso Borsa Italiana nel Mercato Telematico Azionario (MTA) segmento MTF.

Nel grafico di seguito riportato è raffigurato l'andamento dei prezzi ufficiali di mercato nell'arco dell'esercizio. La quota ha registrato il prezzo minimo del periodo ad Euro 4.150 in data 12.07.2004 ed ha raggiunto quello massimo ad Euro 5.100 in data 16.01.2004. Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati sul titolo è stato di 6,24 quote. Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di borsa aperta (30.12.2004) è stato di Euro 4.530.



Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la distribuzione di un provento nella misura di Euro 220,00 lordi pro quota, pari ad un ammontare complessivo di Euro 6.787.000,00. In particolare Euro 24,48, per complessivi Euro 755.208,00, relativi ad utili maturati fino al 31 dicembre 2003, mentre Euro 195,52, per complessivi Euro 6.031.792,00, prodotti dal 1 gennaio 2004.

Al netto di tale distribuzione, sui proventi maturati fino al 31 dicembre 2003, residuerà un importo pari ad Euro 252,22, dovuto ad arrotondamenti.

Per effetto dell'entrata in vigore del nuovo regime fiscale, i proventi maturati negli esercizi successivi al 2003 saranno assoggettati ad una ritenuta del 12,50% applicata dalla Società di Gestione al momento della distribuzione.

Sulla parte di provento di competenza dell'esercizio in esame, pari ad Euro 195,52, sarà quindi applicata la suddetta ritenuta (pari ad Euro 24,44) a tutti i soggetti interessati.

Pertanto, considerando quanto sopra, verranno riconosciuti agli aventi diritto Euro 195,56 netti pro quota con decorrenza 10 marzo 2005.

Con riferimento unicamente ai casi in cui la ritenuta non debba essere operata (ossia qualora i titolari delle quote siano fondi pensione, soggetti non residenti che risiedono in un Paese che assicura un adeguato scambio di informazioni, ovvero OICR italiani e lussemburghesi c.d. "storici"), su richiesta certificata dell'investitore, la Società di gestione potrà restituire la ritenuta già operata e non dovuta.

In riferimento agli investimenti di natura mobiliare, effettuati nel rispetto di quanto disposto dalla normativa vigente e da quanto indicato dal Consiglio di Amministrazione, ci si è orientati verso titoli emessi dallo Stato Italiano con vita residua sempre inferiore ai sei mesi e pertanto con rischi emittente, di tasso e liquidità estremamente contenuti.

Per la parte immobiliare sono state poste in essere come di consueto verifiche in via preventiva all'acquisizione, con raccolta di idonea documentazione per accertare eventuali rischi sia a carico della parte venditrice che dell'immobile oggetto della transazione e dei soggetti locatari dello stesso.

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

### **SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE**

Nella redazione del Rendiconto di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento immobiliari chiusi ed i criteri di valutazione previsti dal vigente regolamento emanato dalla Banca d'Italia come riportato nell'articolo 12 del regolamento del fondo.

Tali principi contabili, da ritenersi applicabili al fondo in oggetto limitatamente alle operazioni consentite dal regolamento ed effettivamente realizzate durante l'esercizio conclusosi al 31 dicembre 2004 sono di seguito riepilogati:

#### **a) Registrazione delle operazioni in strumenti finanziari**

- le negoziazioni su titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo alla data di regolamento dei relativi contratti;
- alla data di stipula dei contratti il controvalore di ciascuna operazione viene rilevato negli impegni.

In sede di determinazione del valore complessivo netto del fondo, il portafoglio titoli è rettificato per tenere conto delle partite relative ai contratti conclusi alla data anche se non ancora eseguiti.

#### **b) Valutazione degli strumenti finanziari**

- gli strumenti finanziari quotati in mercati organizzati sono valutati all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione;
- gli scarti di emissione sono calcolati nel rispetto del principio della competenza temporale;
- per gli strumenti trattati su più mercati si fa riferimento al mercato più significativo in relazione alle quantità trattate.

#### **c) Numerario**

Il numerario è computato al nominale.

#### **d) Ratei e risconti**

I ratei ed i risconti iscritti sono calcolati in stretta aderenza al principio di competenza temporale dei costi e dei ricavi.

#### **e) Beni immobili**

I Beni Immobili sono iscritti al loro costo di acquisto incrementato degli oneri e costi di diretta imputazione. Il costo è allineato al valore corrente con periodicità semestrale. Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali.

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione; più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria.

In ottemperanza a quanto stabilito dal D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 la società nella determinazione del valore corrente si avvale di apposite relazioni di stima redatte da Esperti Indipendenti secondo le modalità ed i criteri definiti dal vigente regolamento della Banca d'Italia.

Fatto salvo il presente principio contabile, si segnala che nella valutazione dell'immobile sito in Via Montecuccoli 20 angolo Via Nizzoli, 3 il Consiglio di Amministrazione della SGR, in ragione delle operazioni di compravendita attualmente in corso dettagliate nel precedente paragrafo '*Gestione Immobiliare*', ha deliberato di discostarsi cautelativamente dalla valutazione degli esperti indipendenti.

**f) Diritti reali di godimento su beni immobili**

Vengono applicati i criteri espressi nel punto precedente per quanto compatibili.

**g) Crediti**

I crediti sono esposti al presumibile valore di realizzo.

**h) Fondi imposte**

Sono iscritti gli accantonamenti effettuati a fronte delle imposte.

**i) Conti d'ordine**

- i titoli di proprietà in deposito presso terzi sono iscritti al valore nominale;
- le garanzie sono iscritte al valore nominale.

**j) Rilevazione dei costi e dei ricavi riferiti alla gestione titoli**

- gli interessi, i ricavi e gli altri oneri assimilati, ivi compresi gli scarti di emissione relativi a titoli di debito, vengono imputati all'esercizio secondo il criterio di competenza temporale;
- gli interessi e gli scarti di emissione vengono contabilizzati a decorrere dal 26 settembre 2001 al lordo delle imposte ai sensi della legge 23 novembre 2001 n. 410, art.6.

**k) Rilevazione dei costi e dei ricavi riferiti alla gestione immobiliare**

I costi ed i ricavi vengono rilevati tenendo conto della loro competenza temporale (ad esempio: i canoni di locazione vengono riscontati su tutto il periodo di competenza), fatti salvi i casi in cui la componente di reddito, per sua natura, non può che essere rilevata ed imputata al momento in cui si manifesta l'accadimento che lo genera (ad esempio: le componenti negative di reddito aventi natura straordinaria vengono imputate al conto economico nel momento in cui si manifestano e non possono essere riscontate o rateizzate).

Con riferimento ai criteri di valutazione adottati dagli esperti indipendenti, gli stessi in sede di stima degli immobili si sono attenuti a principi valutativi di generale accettazione, in particolare ricorrendo ai criteri di valutazione di seguito elencati:

- metodo comparativo o del mercato, basato sul confronto fra il bene in oggetto ed altri simili, recentemente oggetto di compravendita o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali;
- metodo reddituale basato sul valore attuale dei redditi potenziali futuri di una proprietà, ottenuto capitalizzando il reddito ad un tasso di mercato.

I risultati di stima ottenuti con le diverse metodologie sono stati infine tra loro mediati, determinando il più probabile valore di mercato dell'immobile.

Al fine di determinare il valore di mercato, gli esperti indipendenti hanno effettuato l'ispezione del complesso immobiliare per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal cliente, i dati ad esso relativi (consistenza, qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.) necessari per lo sviluppo della stima; sono stati analizzati inoltre i dati economici rilevati dal mercato immobiliare locale, opportunamente elaborati onde adattarli alle specifiche caratteristiche della proprietà in oggetto.

#### **D) Aspetti fiscali del fondo**

Il trattamento fiscale dei fondi immobiliari è disciplinato dall'art. 6 del D. L. 351/2001, in forza del quale il fondo non è soggetto alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

L'art. 41 bis del D. L. 269/2003, convertito con modificazioni dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, ha apportato radicali modifiche al regime di imposizione fiscale dei fondi immobiliari per quanto riguarda le imposte dirette.

In particolare, il D. L. 269/2003, abrogando l'imposta patrimoniale a partire dal 1° gennaio 2004, pari all'1% del valore complessivo netto del fondo, ha trasferito l'onere del prelievo fiscale dal fondo immobiliare ai partecipanti.

Le ritenute sui redditi di capitale percepiti dal fondo continuano ad essere operate a titolo di imposta. La ritenuta alla fonte e le imposte sostitutive sui redditi di capitale non si applicano sui seguenti redditi:

- interessi ed altri proventi delle obbligazioni e dei titoli similari soggetti alle disposizioni del Decreto Legislativo 1° aprile 1996, n. 239;
- dividendi corrisposti dalle società;
- interessi ed altri proventi dei conti correnti, depositi, certificati di deposito e buoni fruttiferi;
- proventi da riporti, pronti contro termine su titoli e valute, mutuo di titolo garantito;
- interessi ed altri proventi maturati sino al momento del rimborso anticipato di obbligazioni e titoli similari con scadenza non inferiore a 18 mesi emessi da soggetti non residenti in Italia;
- proventi derivanti dalla partecipazione ad organismi di investimento collettivo del risparmio in valori mobiliari di diritto estero, situati negli stati membri UE, conformi alle direttive comunitarie, le cui quote siano collocate nel territorio dello Stato;
- altri redditi di capitale di cui all'art. 26, comma 5, D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600.

Ai sensi dell'art. 8 del D. L. 351/2001, la Società di Gestione è soggetto passivo IVA relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti alle operazioni del fondo. La determinazione e la liquidazione dell'imposta avviene separatamente rispetto a quella dovuta per l'attività della Società di Gestione, mentre il versamento viene effettuato cumulativamente per la Società di Gestione e i fondi dalla stessa gestiti. Il suddetto art. 8 prevede, inoltre, alcune agevolazioni in relazione ai crediti IVA generatisi in capo al fondo.

La Società di Gestione provvede agli obblighi di dichiarazione e di versamento dell'Imposta comunale sugli immobili dovuta.

Per quanto attiene al regime fiscale dei partecipanti, l'art. 7 del D. L. 351/2001, così come modificato dall'art. 41 bis del D. L. 269/2003, introduce, a decorrere dal 1° gennaio 2004, una ritenuta del 12.50% a carico dei

possessori delle quote. Tale ritenuta si applica: (i) sull'ammontare dei proventi riferibili a ciascuna quota; (ii) sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle Quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto.

La ritenuta del 12.50% opera:

- a titolo di acconto, nei confronti di: (i) imprenditori individuali, se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale; (ii) società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate; (iii) società ed enti indicati nelle lettere a) e b) dell'art. 87 del D.P.R. 917/86 e stabili organizzazioni nel territorio dello Stato delle società e degli enti di cui alla lettera d) del predetto articolo;
- a titolo di imposta, nei confronti di tutti gli altri soggetti

Va tuttavia rilevato che non sono soggetti alla ritenuta del 12,50% i proventi percepiti da non residenti di cui all'art. 6 del D. Lgs n. 239/96, da fondi pensione di cui al D. Lgs n. 124/1993 e da Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio istituiti in Italia.

## SEZIONE II - LE ATTIVITA'

Il fondo presenta investimenti in strumenti finanziari per quasi il 4% del totale delle attività; detti investimenti sono tutti quotati ed effettuati in Italia.

Per quanto concerne gli investimenti posti in essere nell'area immobiliare, gli stessi sono stati effettuati esclusivamente in Italia, in Lombardia e nel Lazio con una concentrazione nelle aree urbane di Milano e Roma ad esclusione di un immobile ad uso logistico ubicato in provincia di Cremona nonché di un megastore in Brescia; gli investimenti non contemplano, come del resto previsto nel Regolamento del fondo, acquisizioni residenziali.

Si precisa che alla data del rendiconto non si rilevano investimenti in strumenti finanziari per un valore superiore al 5% del totale delle attività.

### Strumenti finanziari quotati

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente:

(in migliaia di Euro)

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
<b>Titoli di debito:</b>				
- Di Stato	7.681			
- Di altri enti pubblici				
- Di banche				
- Di altri				
<b>Titoli di capitale:</b>				
- Con diritto di voto				
- Con voto limitato				
- Altri				
<b>Parti di O.I.C.R.:</b>				
- Aperti armonizzati				
- Aperti non armonizzati				
<b>Totali:</b>				
- In valore assoluto	7.681			
- In percentuale del totale delle attività	3,8%			

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

(in migliaia di Euro)

	<b>Mercato di quotazione</b>			
	<b>Italia</b>	<b>Paesi dell'UE</b>	<b>Altri Paesi dell'OCSE</b>	<b>Altri Paesi</b>
<b>Titoli quotati</b>	7.681			
<b>Titoli in attesa di quotazione</b>				
<b>Totali:</b>				
- <b>In valore assoluto</b>	<b>7.681</b>			
- <b>In percentuale del totale delle attività</b>	<b>3,8%</b>			

Movimenti dell'esercizio:

(in migliaia di Euro)

	<b>Controvalore acquisti</b>	<b>Controvalore vendite/rimborsi</b>
<b>Titoli di capitale</b>		
<b>Titoli di debito</b>	37.338	39.183
<b>Parti di O.I.C.R.</b>		
<b>Totale</b>	<b>37.338</b>	<b>39.183</b>

#### **Beni immobili e diritti reali immobiliari**

Con riferimento ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari detenuti dal fondo viene fornito l'elenco dei beni e dei diritti in questione, come dallo schema riportato alla pagina seguente:

**ELENCO DEI BENI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO**

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda (a)	Redditività dei beni locati				Costo storico (migliaia di Euro)	Ipoteche (f)	Ulteriori informazioni
					Canone Euro/mq (a)	Tipo contratto	Scadenza contratto (prima scadenza utile / possibilità di recesso)	Locatario			
1	Centro direzionale Lombardia; Milano; Via Nizzoli,3 / Via Montecuccoli 20	Uffici	1997	20.646	116	Affitto: 6+6 anni	14/03/09, (dal 2004 con 6 mesi di preavviso)	Kraft Foods Italia S.p.A. (impresa industriale)	32.887	si	L'immobile insiste su un'area a prevalente destinazione d'uso Terziario
						Affitto: 6+6 anni	14/04/09, (dal 2004 possibilità di recesso con preavviso di 12 mesi)	BSH Elettrodomestici S.p.A. (impresa industriale)			
						Affitto: 6+6 anni	28/02/09, (dal 2006 può recedere senza preavviso pagando una penale pari a 12 mensilità dell'ultimo canone corrisposto)	Sitel Italy S.p.A. (Call Center)			
2	Centro direzionale Lombardia; Milano; Via Messina,38	Uffici	1993	11.033	232	Affitto: 6+6 anni	31/12/05 (dal 2006 a facoltà di recedere con preavviso di 12 mesi)	Sanofi Synthelabo S.p.A. (impresa industriale) (c)	42.373	si	L'immobile insiste su un'area a prevalente destinazione d'uso Terziario
						Affitto: 6+6 anni	30/10/10 (dal 2002 possibilità di recesso con preavviso di 12 mesi)	ENI S.p.A. (impresa industriale) (b)			
3	Centro direzionale Lazio; Roma; Via Bombay,5	Uffici	1999 (d)	10.510	155	Affitto: 6+6 anni	30/11/05 (dalla fine del 2003 concesso recesso anche parziale con preavviso di 6 mesi)	Oracle Italia S.r.l. (impresa commerciale)	25.485		L'immobile insiste su un'area a prevalente destinazione d'uso Terziario
						Affitto: 6+6 anni	30/04/06 (dalla fine del 2004 possibilità di recesso anche parziale con 6 mesi di preavviso)	Nokia Italia S.p.A. (impresa commerciale)			
						Affitto: 6+6 anni	31/12/05 (dalla fine del 2004 possibilità di recesso anche parziale con 6 mesi di preavviso)	Storage Technology Italia S.p.A. (impresa commerciale)			
						Affitto: 9+6 anni	31/05/11 (può recedere in qualunque momento con 6 mesi di preavviso)	Telecom Italia Mobile S.P.A.			
4	Polo logistico Lombardia; Agnadello (CR); Strada Statale n° 472 Bergamina, Km.11	Polo logistico	2000	52.657	42	Affitto: 9+6 anni	30/06/09 (dal 2010 possibilità di recesso con 8 mesi di preavviso)	TNT Tecnologistica S.p.A. (impresa commerciale)	22.542		L'immobile insiste su un'area di espansione industriale artigianale e di rispetto stradale
5	Megastore Lombardia; Milano; Via Torino ang. Via dei Piatti 1/3	Negoziario	2002 (d)	2.018	383	Affitto: 12+6 anni	01/04/14 (Possibilità di recesso dal 2015 con preavviso di 12 mesi)	Longoni Sport S.p.A. (Gruppo Giacomelli) (e)	11.806		L'unità, porzione condominiale di edificio d'epoca, è posizionata nel centro di Milano in un'area commerciale di elevato passaggio ed è stata ristrutturata nel 2002



6	Megastore Lombardia; Brescia – Corso Magenta, 2	Negozio	1996 (d)	8.873	130	Affitto:9+6 anni	29/01/12 (dal 2013 possibilità di recesso con preavviso di 12 mesi)	Coin S.p.A.	17.021		L'immobile risulta posizionato nella zona pedonale del centro di Brescia ad elevata connotazione Commerciale
7	Centro direzionale Lombardia;S.Donato Milanese via Milano 4	Uffici	2004	4.060	160	Affitto: 6+6	30/04/2010 (può recedere solo per gravi motivo con preavviso di 6 mesi)	SMS Demag Innse SpA	9.175		L'immobile è collocato in un complesso terziario di nuova realizzazione prossimo alla tangenziale e all'aeroporto di Linate nonché Metropolitana urbana
TOTALI									<b>161.289</b>		

- (a) superficie ponderata ex D.P.R.138/98
- (b) Agip è stata incorporata da Eni S.p.A. non varia nulla contrattualmente
- (c) Disdettato e scadenza 31/12/2005
- (d) anno di ristrutturazione
- (e) Longoni risulta in amministrazione straordinaria.
- (f) sugli immobili evidenziati esiste un'ipoteca pari ad €78.000.000

Vengono inoltre indicate le informazioni sulla redditività dei beni come dallo schema seguente:

(in migliaia di Euro)

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Conduttori interessati	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
			Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	%
			A	b	c = a+b	(1)
Fino a 1 anno	Sanofi Synthelabo S.p.A. (impresa industriale) – Oracle Italia S.r.l. (impresa commerciale) - Storage Technology Italia S.p.A. (impresa commerciale) – Kraft Foods Italia S.p.A. (2)	49.243	3.282		3.282	27,90%
Da oltre 1 a 3 anni	Nokia Italia S.p.A. (impresa commerciale)	4.987	372		372	3,10%
Da oltre 3 a 5 anni	BSH Elettrodomestici S.p.A. (impresa industriale) Sitel Italy S.p.A. (call center) Kraft Foods Italia S.p.A. (impresa industriale) TNT Tecnologistica S.p.A. (impresa commerciale) Sms Demag Innse (impresa commerciale) Eni (impresa industriale) –	77.313	6.084		6.084	51,70%
Da oltre 5 a 7 anni	Telecom Italia Mobile S.p.A. - Coin S.p.A. (Megastore)	17.456	1.208		1.208	10,20%
Da oltre 7 a 9 anni	Longoni Sport S.p.A. (Gruppo Giacomelli)	11.806	801		801	6,80%
Oltre 9 anni						
<b>A) Totale beni immobili locati</b>		<b>160.806</b>	<b>11.748</b>		<b>11.748</b>	<b>99,70%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>		<b>484</b>	<b>30</b>		<b>30</b>	<b>00,30%</b>

1) Percentuale sull'importo totale dei canoni.

2) Il contratto è riferito ad un magazzino ed è annuale

### Posizione netta di liquidità

La voce F "Posizione netta di liquidità" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
F1. Liquidità disponibile	C/c principale del fondo	113
	C/c gestione immobiliare	93
	C/c finanziamento	5
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		0
<b>Totale</b>		<b>211</b>

## Altre attività

La voce G "Altre attività" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
G1. Crediti per p.c.t. attivi ed operazioni assimilate		0
G2. Ratei e risconti attivi	Risconti attivi	83
G3. Crediti di imposta	SGR crediti v/erario IVA rimborsi	13.000
G4. Altre	Depositi cauzionali utente	16
	Crediti v/ inquilini per affitto e spese	628
	Credito su interessi IVA a rimborso	1.774
	Credito v/ società di factoring	5.556
	Fatture da emettere	32
	Crediti diversi	39
<b>Totale</b>		<b>21.128</b>

Nel corso dell'esercizio è stato stipulato con la società Credemfactor S.p.A. un contratto di cessione pro soluto, senza la garanzia della solvenza del debitore, dei crediti vantati nei confronti dell'Erario per il credito IVA annuale 1999 richiesto a rimborso (e regolarmente riconosciuto dall'Erario) di nominali Euro 8.000.000. La cessione del credito avviene contro corrispettivo in misura pari al valore nominale del credito ceduto e degli interessi attivi maturati sullo stesso da pagarsi da Credemfactor al momento dell'effettivo incasso del credito da parte dell'Erario. Alla data di redazione del presente rendiconto il suddetto credito è diminuito ad Euro 4.000.000 per un anticipo di pagamento del corrispettivo pattuito da parte del cessionario.

## SEZIONE III - LE PASSIVITA'

La voce H "Finanziamenti ricevuti" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
H1. Finanziamenti ipotecari	Finanziamenti ipotecari	20.500
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		0
H3. Altri		0
<b>Totale</b>		<b>20.500</b>

Nella sottovoce H1 "Finanziamenti ipotecari" è ricompreso un contratto di mutuo fondiario stipulato in data 21 gennaio 2003 con la società di diritto tedesco "Eurohypo Aktiengesellschaft" per un importo totale di Euro 39 milioni, utilizzati alla data del rendiconto per Euro 20,5 milioni.

La durata del contratto è di anni 12 a far data dalla stipula.

Gli immobili oggetto di ipoteca sono il complesso immobiliare situato in Milano in V. Nizzoli, 1/3 ang. V.Montecuccoli n.20 e le due torri (A e C) delle quattro costituenti il centro direzionale "Procaccini Center" sito in Milano, V.Messina n.38.

La voce M "Altre passività" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

<b>Sottovoci</b>	<b>Composizione</b>	<b>Importo</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		0
M2. Debiti d'imposta		0
M3. Ratei e risconti passivi	Risconti passivi	797
M4. Altre	Debiti v/ fornitori	1.367
	Fatture da ricevere	128
	Depositi cauzionali e interessi	1
	Deb.per interessi su finanziamenti ipotecari	3
	Debiti per commissioni banca depositaria	2
	Debiti per commissioni SGR	40
	Erario c/ IVA liquidazione	130
	Note credito da emettere	20
<b>Totale</b>		<b>2.488</b>

#### SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Non è possibile quantificare il numero di quote del fondo detenute da investitori qualificati né da soggetti non residenti in quanto, essendo le stesse dematerializzate ed al portatore, la Società di Gestione non è più in grado di conoscerne la titolarità a seguito dei trasferimenti potenzialmente disposti da ogni singolo investitore iniziale.

Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto tra l'avvio dell'operatività e la data del rendiconto si illustrano nel seguente schema:



L'ammontare delle garanzie ricevute è dettagliato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

<b>Garanzia ricevuta</b>	<b>Denominazione conduttore/descrizione</b>	<b>Immobile</b>	<b>Importo</b>
Fidejussione da conduttore	BSH Elettrodomestici S.p.A.	Montecuccoli	124
Fidejussione da conduttore	Kraft Foods Italia S.p.A.	Montecuccoli	451
Fidejussione da conduttore	Nokia Italia S.p.A.	Oceano Indiano	86
Fidejussione da conduttore	Oracle Italia S.r.l.	Oceano Indiano	232
Fidejussione da conduttore	Sanofi – Synthelabo S.p.A.	Procaccini	168
Fidejussione da conduttore	Sanofi – Synthelabo S.p.A.	Procaccini	297
Fidejussione da conduttore	Storage Technology Italia S.p.A.	Oceano Indiano	72
Fidejussione da conduttore	TNT Tecnologistica S.p.A.	Agnadello	517
Fidejussione da conduttore	Sitel Italy S.p.A.	Montecuccoli	372
Fidejussione da conduttore	Eni SpA	Procaccini	151
Fidejussione da conduttore	SMS Demag Innse SpA	S.Donato Milanese	169
Contanti	Kraft Foods Italia S.p.A.	Montecuccoli	1
Polizza Fidejussoria da conduttore	Coin S.p.A.	Brescia	1.387
Garanzia INVIM straordinaria		Procaccini	1.291
<b>Totale</b>			<b>5.318</b>

Per quanto concerne le ipoteche che gravano sui beni immobili, queste ultime riguardano il complesso immobiliare situato in Milano in V.Nizzoli, 1/3 ang. V.Montecuccoli,20 e le due torri (A e C) delle quattro costituenti il centro direzionale “Procaccini Center” sito in Milano, V.Messina, 38 ed ammontano ad Euro 78.000.000,00.

## **PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO**

### **SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI ED ALTRI STRUMENTI FINANZIARI**

Il risultato delle operazioni su strumenti finanziari quotati risulta dalla seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

<b>Risultato complessivo delle operazioni su:</b>	<b>Utile su realizzi</b>	<b>Perdita su realizzi</b>	<b>Di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>	<b>Plusv.</b>	<b>Minusv.</b>	<b>Di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>						
1. Titoli di debito	1	(11)		3	0	
2. Titoli di capitale						
3. Parti di O.I.C.R.						

**SEZIONE II - BENI IMMOBILI**

La voce B "Immobili e diritti reali immobiliari" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

<b>Sottovoci</b>	<b>Composizione</b>	<b>Importo</b>
B1. Canoni di locazione ed altri proventi	Affitti	11.495
	Recupero spese ripetibili	928
B2. Utili/perdite da realizzi		0
B3. Plus/minusvalenze	Plusvalenze su beni immobili	438
	Minusvalenze su beni immobili	(1.521)
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	Manutenzione a carico proprietà	(125)
	Polizze fabbricati	(139)
	Spese generali a carico proprietà	(118)
	Spese riscaldamento/condizionamento ripetibili	(152)
	Spese generali ripetibili	(539)
	Spese utenze ripetibili	(197)
	Spese acqua ripetibili	(38)
B5. Ammortamenti		0
B6. Imposta comunale sugli immobili	Ici	(460)
<b>Totale</b>		<b>9.572</b>

Il risultato economico sui beni immobili in funzione della tipologia dei beni stessi è indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

<b>Risultato economico dell'esercizio su beni immobili</b>						
		<b>Imm. residenz.</b>	<b>Imm. Comm.</b>	<b>Imm. industr.</b>	<b>Terreni</b>	<b>Altri</b>
<b>1. Proventi</b>						
	1.1 canoni di locazione non finanziaria		11.495			
	1.2 canoni di locazione finanziaria					
	1.3 altri proventi		928			
<b>2. Utile/Perdita da realizzi</b>						
	2.1 beni immobili					
	2.2 diritti reali immobiliari					
<b>3. Plusvalenze/Minusvalenze</b>						
	3.1 beni immobili		(1.083)			
	3.2 diritti reali immobiliari					
<b>4. Oneri per la gestione di beni immobili</b>			(1.768)			
<b>5. Ammortamenti</b>						
<b>Totale</b>			<b>9.572</b>			

**SEZIONE III – CREDITI**

-

**SEZIONE IV – DEPOSITI BANCARI**

-

**SEZIONE V – ALTRI BENI**

-

**SEZIONE VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE ED ONERI FINANZIARI**

La voce H "Oneri finanziari" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

<b>Sottovoci</b>	<b>Composizione</b>	<b>Importo</b>
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	Interessi passivi su mutui ipotecari	1.052
H2. Altri oneri finanziari	Oneri finanziari su factoring	6
	Interessi passivi su factoring	67
<b>Totale</b>		<b>1.125</b>

La sottovoce H1 “Interessi passivi su finanziamenti ricevuti” ricomprende esclusivamente gli oneri finanziari inerenti il contratto di mutuo ipotecario stipulato in data 21 gennaio 2003, mentre la sottovoce H2 “Altri oneri finanziari” riporta gli interessi, le commissioni e le spese dovute sulle somme anticipate dalla cessionaria Credemfactor a fronte del suo impegno a versarci l’importo corrispondente alla cessione del credito IVA annuale a rimborso.

**SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE**

La voce I "Oneri di gestione" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

<b>Sottovoci</b>	<b>Composizione</b>	<b>Importo</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	Compenso società di gestione	2.845
I2. Commissioni banca depositaria	Commissioni banca depositaria	117
	Altre provvigioni commissioni e spese	9
I3. Oneri per esperti indipendenti	Compenso a periti per valutazione immobili	9
I4. Spese pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	Pubblicazione comunicati	15
	Pubblicazione quote su quotidiani	1
I5. Altri oneri di gestione	Compenso società di revisione	20
	Spese quotazione certificati	13
	Stampe rendiconti di gestione	4
	Contributo CONSOB	1
<b>Totale</b>		<b>3.034</b>



**SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI**

La voce L "Altri ricavi ed oneri" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

<b>Sottovoci</b>	<b>Composizione</b>	<b>Importo</b>
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	Interessi attivi su c/c	9
L2. Altri ricavi	Sopravvenienze attive	93
	Interessi su IVA a rimborso	577
L3. Altri oneri	Sopravvenienze passive	(66)
<b>TOTALE</b>		<b>613</b>

**SEZIONE IX - IMPOSTE**

-