BNL Fondi Immobiliari
gruppo BNL

FONDO "PATRIMONIO UNO"

RENDICONTO SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2006

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Andamento del valore della quota di partecipazione

Al 30 giugno 2006 il valore unitario di ciascuna delle 2.607 quote di partecipazione al Fondo di Classe A è pari a Euro 131.920,154, rispetto ad un valore di Euro 127.586,337 rilevato al 31 dicembre 2005; l'incremento del valore della quota registrato nel 1° semestre del 2006 è stato pari al 3,39%.
Dalla costituzione del Fondo, intervenuta il 29 dicembre 2005, il valore della quota si è incrementato rispetto al valore nominale del 31,92%.
Il valore unitario della quota di partecipazione al Fondo di Classe B è pari a Euro 1.
Nel periodo considerato il valore complessivo netto del fondo è passato da Euro 332.617.580 ad Euro 343.915.843[1].

Descrizione dell'Operazione

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha promosso, mediante Decreto del 20 ottobre 2004, la costituzione del Fondo "Patrimonio Uno" ai sensi dell'articolo 4 del Decreto Legge 25 settembre 2001 n. 351, convertito nella Legge 23 novembre 2001 n. 410 come successivamente modificata, già istituito ai sensi dell'art. 14 bis della Legge 25 gennaio 1994 n. 86, disponendo:

- la costituzione del Fondo tramite il conferimento o trasferimento di beni immobili ad uso diverso da quello residenziale di proprietà dello Stato e degli altri soggetti indicati dalla normativa sopra richiamata ed individuati con successivi Decreti emanati dallo stesso MEF;
- il collocamento da parte della SGR delle quote del Fondo, avvalendosi, per effettuare il collocamento stesso, di una o più banche o istituti finanziari italiani o esteri di comprovata esperienza nella costituzione di fondi immobiliari e nel collocamento delle quote emesse da tali fondi, da individuare con procedura competitiva.

Sulla base di tale quadro normativo e delle valutazioni condotte congiuntamente con Patrimonio dello Stato S.p.A., che ha operato nella promozione della istituzione del Fondo, la SGR ha:

- elaborato il Regolamento del Fondo la cui versione ultima è stata approvata da Banca d'Italia con provvedimento in data 19 dicembre 2005.
- selezionato con procedura competitiva il consorzio per l'acquisto delle 2.607 quote di classe A del Fondo (valore nominale Euro 100.000) ed il successivo collocamento delle stesse, formato da Banca Intesa S.p.A., Banca Caboto S.p.A., BNL S.p.A., Morgan Stanley & Co. International Limited.

[1] dopo l'accantonamento dell'importo di Euro 108.293,68, quale commissione variabile spettante alla SGR, come previsto dall'art. 18 art. 1 iii del Regolamento del Fondo, meglio descritto al capitolo "Proposta del Consiglio di Amministrazione".

Il Fondo è stato costituito in data 29 dicembre 2005, a seguito della pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale dei Decreti Operazione, Apporto e Trasferimento emanati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze in data 23 dicembre 2005 seguiti dal Decreto di Chiusura, emanato dal MEF in data 29 dicembre 2005 e pubblicato a sua volta. Tramite quest'ultimo si assegna tra l'altro la quota di classe B (valore nominale Euro 1) ad una Onlus.

Nei giorni 29 e 30 dicembre 2005 sono stati perfezionati tutti gli atti connessi all'operazione nei termini delineati dai Decreti, inclusi i contratti di finanziamento con Banca Intesa, BNL e Morgan Stanley, il contratto unico di locazione con l'Agenzia del Demanio e l'Accordo di Indennizzo con il MEF.

Inoltre, è stato sottoscritto con Barclays Bank Plc un contratto di swap volto ad assicurare al Fondo la copertura dal rischio di oscillazione dei tassi di interessi relativi ai contratti di finanziamento ed è stato perfezionato il contratto di *Property Management* con Generali Property Asset Management S.p.A..

L'incarico per lo svolgimento dell'attività di Banca Depositaria del Fondo è stato conferito a Banca Nazionale del Lavoro S.p.A..

L'incarico per lo svolgimento dell'attività di Esperto Indipendente del Fondo è stato conferito a REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A. per il primo triennio di vita del Fondo. Tale società ha anche svolto l'attività di *due diligence* e valutazione pre-apporto degli immobili.

L'attività di revisione contabile per il Rendiconto del Fondo viene svolta da Reconta Ernst & Young S.p.A., società di revisione della SGR per il triennio 2005-2007.

Portafoglio immobiliare

Il portafoglio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2006 è rappresentato da 74 immobili (ridotto di una unità rispetto alla Relazione degli Amministratori del precedente Rendiconto; si tratta di un evento indennizzabile per il quale si rimanda alla sezione "Gestione del Fondo"), di cui 65 apportati e trasferiti dal MEF e 9 acquisiti da CONI; per uno degli immobili ex-Coni, sito a Napoli, già soggetto a diritto di prelazione del Ministero per i Beni e le Attività Culturali, alla data di approvazione del presente Rendiconto è in fase di finalizzazione il trasferimento al Fondo e viene considerato nelle tabelle sotto riportate ai soli fini statistici.
Gli immobili sono in prevalenza ad uso uffici, sostanzialmente locati, salvo casi in corso di regolarizzazione o oggetto di futura locazione o alienazione senza locazione, in parte ristrutturabili, oppure in parte minore da dismettere appena possibile senza interventi riqualificanti, né locazione.

Sono suddivisibili in:

- Portafoglio A: 32 immobili, valore di mercato pari a circa Euro 432,4 milioni, soggetti a contratto unico di locazione con l'Agenzia del Demanio, canone di locazione pari a circa Euro 34 milioni, che ha assegnato gli spazi tramite appositi Disciplinari di Assegnazione alle Pubbliche Amministrazioni che li avevano in uso alla costituzione del Fondo;

- Portafoglio B: 42 immobili, per un valore di mercato pari a circa Euro 284,9 milioni, incluso l'immobile ex-Coni sito a Napoli, prevalentemente locati alla Pubblica Amministrazione, per

i quali il monte canone annuo è pari a circa Euro 12 milioni.

Le strategie previste dal *business plan* sono legate alla suddivisione degli immobili in 4 classi, ad ognuna delle quali è associato uno specifico approccio nella gestione e dismissione dell'immobile:

- *Trading*: Immobili sfitti per cui è ipotizzabile unicamente una vendita nel più breve tempo possibile (immobili di piccole/medie dimensioni);
- *Reconversion/Upside*: Immobili per cui è possibile prevedere una conversione d'uso o per cui si prevede un upside legato alle reversion contrattuali;
- *Strategic*: Immobili ritenuti strategici per la Pubblica Amministrazione e per cui si ritiene un improbabile rilascio da parte dell'attuale conduttore;
- *Long Term Lease*: Immobili locati con contratto garantito o assimilabile, per cui l'unica strategia ipotizzabile è il mantenimento dell'attuale conduttore.

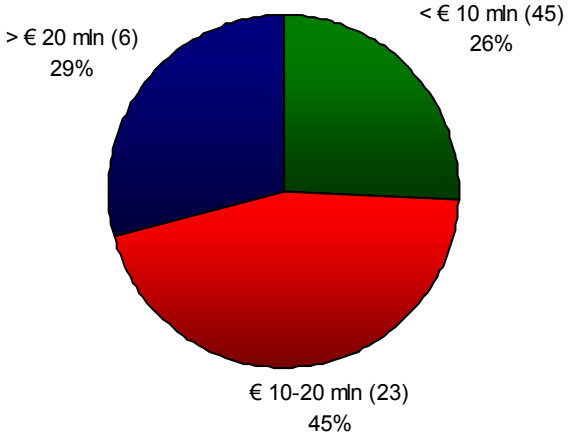
La SGR ha incaricato REAG - Real Estate Advisory Group per lo svolgimento di una *due diligence* post-apporto, volta a perfezionare la raccolta documentale relativa agli immobili in portafoglio e ad approfondirne ulteriormente la conoscenza tecnica, al fine di agevolare il processo di valorizzazione e dismissione e proseguire nella identificazione dei possibili eventi indennizzabili dal MEF ai sensi dell'Accordo di Indennizzo stipulato alla costituzione del Fondo.

A seguire, alcune statistiche, relative al portafoglio in merito a:

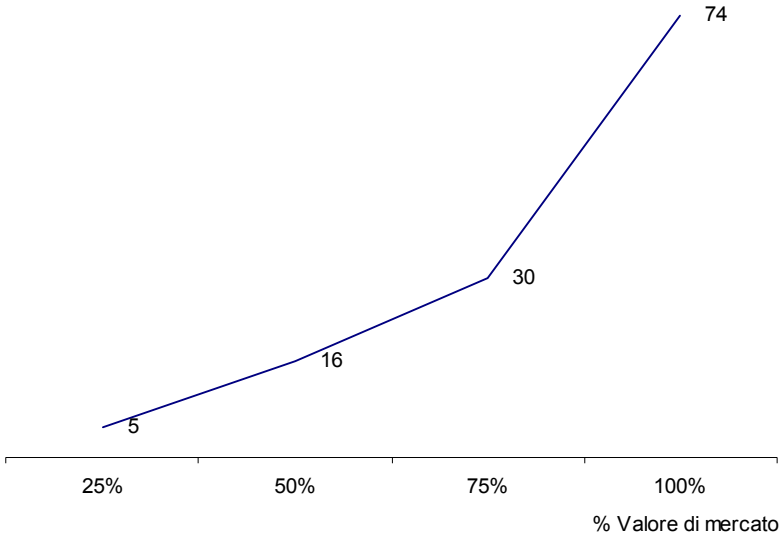
- Distribuzione del valore degli immobili
- Stratificazione del valore degli immobili
- Distribuzione geografica degli immobili
- Suddivisione in base all'uso prevalente degli immobili
- Suddivisione portafogli A e B: valori e canoni
- Suddivisione in base alle strategie abbinate agli immobili

riferite al valore di mercato degli immobili.

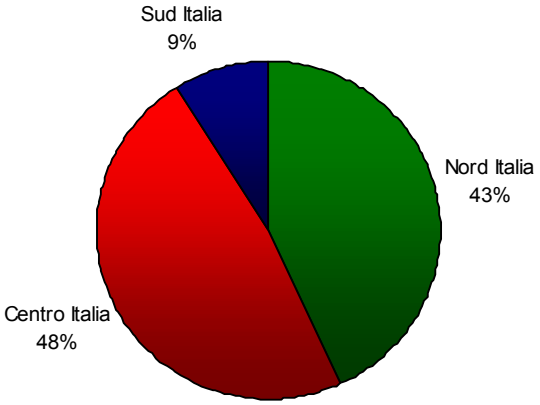
Distribuzione del valore degli immobili in categorie di valore (numero di immobili indicato tra parentesi):



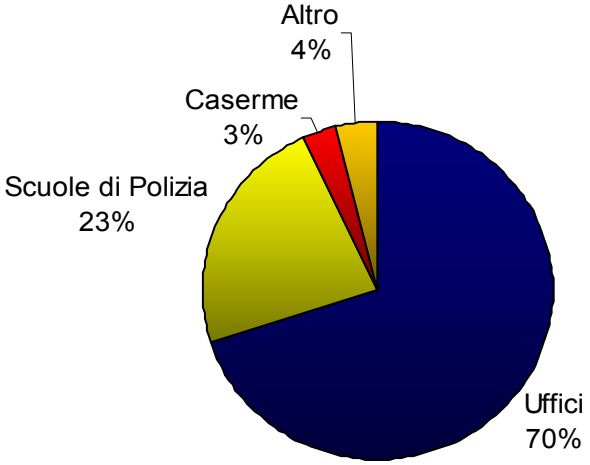
Stratificazione % del portafoglio (numero di immobili rispetto al valore di mercato cumulato):



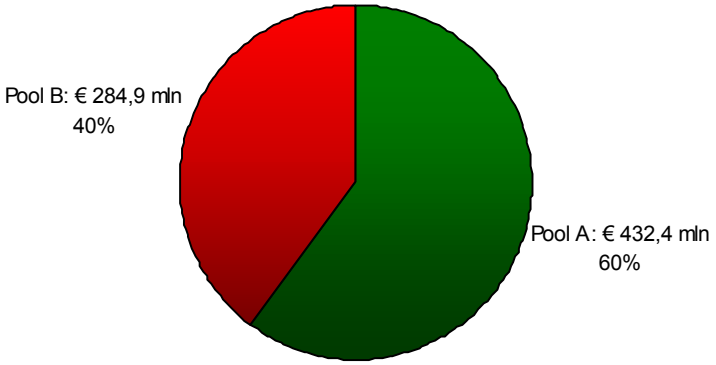
Distribuzione geografica degli immobili:



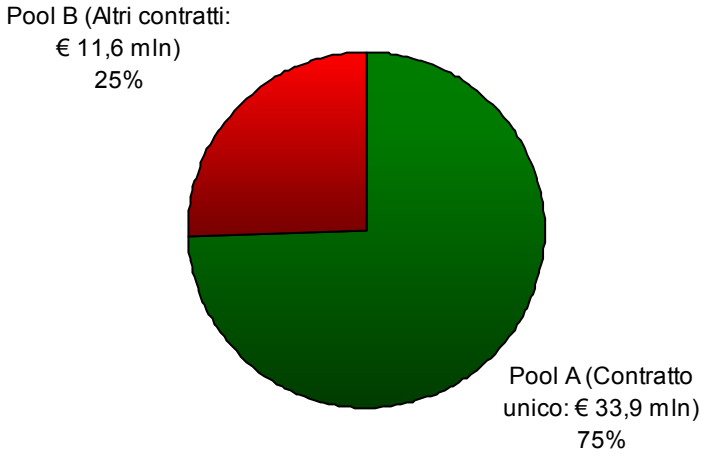
Suddivisione in base all'uso prevalente degli immobili:



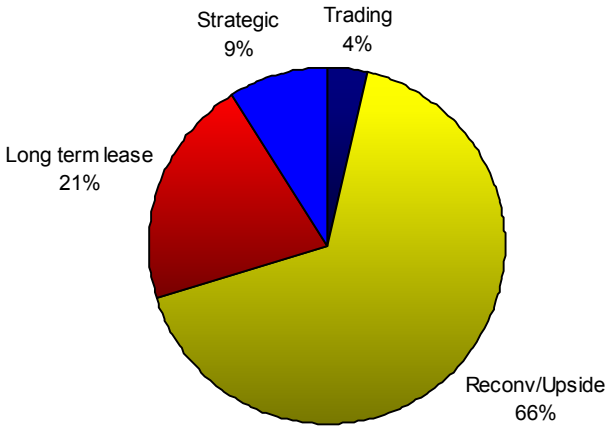
Suddivisione portafogli A e B in base ai rispettivi valori di mercato:



Suddivisione portafogli A e B in base ai rispettivi canoni di locazione totali:



Suddivisione in base alle strategie:



Quadro macroeconomico

L'economia mondiale ha proseguito nel 2005 la fase espansiva con una crescita media del PIL pari al 4% dal 2000 ad oggi e del 4,8% nel 2005. Le previsioni indicano una crescita del 4,9% per fine 2006 e del 4,7% per il 2007, beneficiando di favorevoli condizioni finanziarie e risentendo solo in parte dell'aumento del prezzo dell'energia.

In area Euro, nel 2005 il PIL è cresciuto del 1,3%, mentre le previsioni di crescita sono del 2,4%[2] nel primo semestre del 2006, del 2,1% per fine 2006 e del 1,8% per il 2007. L'inflazione si è attestata al 2,2% nel 2005, dopo il 2,1% del 2004, con attese di stabilità di lungo periodo al momento consentite dal bilanciamento della spinta inflativa del petrolio con la crescita economica al di sotto delle ipotesi: nel 2006 si prevede un'inflazione del 2,4%. Il tasso di disoccupazione dopo una crescita durata 3 anni è diminuito dello 0,3%, raggiungendo l'8,6%.

In Italia le previsioni sulla produzione sono in aumento in tutti i grandi settori con esclusione del commercio, con occupazione in crescita nell'industria, nei servizi e nelle costruzioni. Il PIL è cresciuto nel 2005 dello 0,1% dopo lo 0,9% del 2004 e nel primo trimestre del 2006, ha raggiunto lo 0,6%: secondo il Servizio Studi BNL per l'anno in corso per l'Italia è attesa una crescita del PIL del 1,3%[3]. L'inflazione ha mostrato un calo dal 2003 fino all'1,7% del 2005, per riportarsi al 2,5% a maggio 2006. L'occupazione è cresciuta nel 2005 dello 0,7% e il clima di fiducia è tornato ai massimi dal 2004.

Settore immobiliare

I principali mercati immobiliari europei si sono avviati verso una fase di recupero (es. Londra, Parigi) o si trovano ancora nella stagnazione ai minimi (es. Francoforte), con attività di sviluppo immobiliare in rallentamento[4].

In Italia nel primo semestre del 2006 si registra un ulteriore aumento del mercato immobiliare (+3/3,5%, equivalente a +6/7% su base annuale)[5] confermando la persistenza dell'andamento positivo degli ultimi anni. Occorre tuttavia osservare che si conferma anche il trend di rallentamento nella crescita, ormai in atto da circa due anni, con un mercato che sembra cercare un nuovo equilibrio.
Il dato previsionale degli ultimi mesi del 2005 indicava un rallentamento per alcune aree geografiche, fenomeno che invece non si è verificato nel primo semestre se non per pochi mercati. Il *soft landing* del settore è stato infatti accompagnato da un moderato aumento nei tassi di interesse che ha evitato il verificarsi di riduzioni nei valori di mercato. Inoltre, secondo le prime indicazioni di Nomisma, il mercato si mostra ottimista sulla possibilità di un aumento nei canoni di locazione favoriti dai segnali di ripresa dell'economia.

Per quanto riguarda il mercato primario, l'indagine dell'ANCE di marzo indica che il settore delle costruzioni, nonostante un quadro economico e congiunturale non particolarmente favorevole nel 2005, ha mostrato segnali di rafforzamento, con un tasso di crescita reale dello 0,5% sull'anno precedente. Il comparto trainante rimane il residenziale, a fronte di una lieve

[2] Servizio Studi BNL, Focus, n°28, 19 Luglio 2006.
[3] Servizio Studi BNL, Focus, n°28, 19 Luglio 2006.
[4] REAG - Real Estate Advisory Group.
[5] Nomisma, II Rapporto sul Mercato Immobiliare, Luglio 2006.

contrazione negli altri comparti e nelle opere pubbliche, soprattutto per la riduzione della domanda da parte della Pubblica Amministrazione.

Nel mercato immobiliare, analizzando nel dettaglio i singoli comparti, emerge come il residenziale mostri una tenuta nella domanda, con mantenimento nelle tempistiche di vendita ed un leggero aumento delle quotazioni; si registrano tuttavia alcune riduzioni nei valori per certe aree e nei valori dei canoni di locazione.

Il comparto terziario si è mostrato complessivamente stazionario, con un aumento nei prezzi di compravendita del 3,1% (superiore rispetto all'incremento del 2,7% nel semestre precedente)[6], ma con una sostanziale stabilità sul fronte delle locazioni; sul piano dei tempi di conclusione dei contratti non si registrano significative variazioni. In particolare Milano e Roma si confermano come le città con la maggiore capacità di attirare utilizzatori.

Nei primi mesi del 2006 il mercato milanese conferma un assorbimento di spazio in linea con l'anno precedente (circa 73.000 mq)[7]: la maggior parte dei contratti riguardano immobili in posizioni centrali e semicentrali, con prevalenza di assorbimento di immobili di grado A (70% del totale), principalmente nei settori dei media, industriale e bancario. Si è tuttavia registrato un ulteriore incremento del *vacancy rate* (dall'8,2% del 2005 all'8,6%)[8], seppur l'offerta di immobili di qualità rimanga limitata. Sull'arco dei prossimi 5-7 anni il potenziale di sviluppo di nuove operazioni è molto elevato e comprende progetti di grandi dimensioni in varie aree del mercato: si prevede la disponibilità di nuove superfici per circa mq. 170.000 nel 2006[9]. Il canone massimo di locazione è rimasto stabile (Euro 500/mq/anno) e considerando l'assenza di nuovo prodotto nel centro, non si prevede un sostanziale incremento nel breve-medio termine, mentre le nuove consegne di immobili di qualità potrebbero incrementare il valore in alcune zone periferiche del mercato.

Il mercato degli uffici di Roma presenta un primo semestre positivo, con un aumento dell'assorbimento (40.000 mq nei primi tre mesi)[10] principalmente dovuto al settore della Pubblica Amministrazione, dei servizi e dell'*information tecnology*. I canoni massimi di locazione sono rimasti stabili, con un rafforzamento nella richiesta di spazi che soddisfano le norme di qualità internazionali, soprattutto nelle zone centrali: in leggero aumento il *vacancy rate* (dal 4% al 4,3%)[11] a causa della nuova offerta.

Allo stesso tempo cresce l'interesse per le località secondarie, alternative ai mercati primari di Milano e Roma.

Il comparto commerciale presenta valori ancora in aumento (vendita +3,2% e locazione +2%)[12], seppur con una diffusa stazionarietà sul piano della domanda e dell'offerta, con tempi di vendita e locazione invariati; i rendimenti sono stabili e l'opinione degli operatori è per il mantenimento dell'attuale situazione. In particolare, il sud Italia mostra segnali di crescita e presenta ancora un forte potenziale considerato il rapporto abitanti/strutture commerciali al di sotto della media nazionale, che pur permane inferiore alla media europea.

---

[6] Nomisma, II Rapporto sul Mercato Immobiliare, Luglio 2006.
[7] Jones Lang Lasalle, Milan Market Update, 1° Trimestre 2006.
[8] Jones Lang Lasalle, Milan Market Update, 1° Trimestre 2006.
[9] Jones Lang Lasalle, Milan Market Update, 1° Trimestre 2006.
[10] Jones Lang Lasalle, Rome Market Update, 1° Trimestre 2006.
[11] Jones Lang Lasalle, Rome Market Update, 1° Trimestre 2006.
[12] Nomisma, II Rapporto sul Mercato Immobiliare, Luglio 2006.

Dal lato del finanziamento, l'andamento dei tassi di interesse ha tutt'oggi una influenza positiva sul mercato immobiliare, nonostante l'aumento di 25 *basis points* operato dalla BCE ed il recupero dei mercati mobiliari.

I principali investitori del settore immobiliare non residenziale sono gli investitori istituzionali, principalmente i fondi immobiliari. In particolare, i fondi immobiliari di diritto italiano continuano a crescere in numero e capitale investito, con raccolta rivolta anche agli investitori europei ed extra-europei. Alla fine del 2005 il patrimonio immobiliare dei fondi ha superato Euro 18.000 milioni, in crescita del 49% rispetto al 2004, con 51 fondi attivi di cui 23 per investitori qualificati[13]. La tipologia ad apporto è rappresentata da 26 fondi ed è aumentata significativamente nel 2005, specie nella parte destinata ad investitori qualificati. La leva finanziaria è in crescita e nel 2005 è aumentata del 5% raggiungendo la media del 36%.

Nel 2005 sono stati conferiti/acquistati immobili per un valore pari ad oltre Euro 4.000 milioni e venduti per un valore pari a circa Euro 800 milioni. La *asset allocation* media dei fondi immobiliari riservati mostra la prevalenza dell'uso terziario (55%) e degli altri usi (24%).

Nel 2005 ed all'inizio del 2006 sono aumentate le operazioni di cartolarizzazione tra le quali FIP Funding, relativa al Fondo Immobili Pubblici (Euro 1.993 milioni) e Patrimonio Uno CMBS relativa al Fondo oggetto del presente Rendiconto (Euro 398 milioni).

La Repubblica Italiana nel periodo dal 2000 al 2005 ha dismesso oltre 91.000 immobili incassando circa Euro 16.000 milioni.

Fondi immobiliari europei non quotati[14]

Nel 2005 sono stati investiti Euro 8.500 milioni in 48 fondi immobiliari europei non quotati oggetto di monitoraggio da parte di InRev, portando a stimare un investimento totale vicino a Euro 40.000 milioni. La maggiore fonte di capitali è rappresentata dai fondi pensione (40%) seguiti dalle compagnie di assicurazione (20%) e da banche e società di gestione. La nazionalità prevalente è olandese e tedesca (ognuna vicina al 20%), a seguire inglese e francese; il 10% degli investitori è extraeuropeo, primariamente dagli Stati Uniti. Il capitale è indirizzato per il 40% su fondi *core*, per un ulteriore 40% su fondi *value added* e per il rimanente 20% sugli opportunistici.

L'*asset allocation* dei fondi è diversificata nel 33% dei casi, commerciale nel 30%, uffici nel 22%, residenziale nel 10%, industriale/logistica ed altro per il 5%. I fondi più diffusi sono quelli che investono in un singolo Paese (44%), con prevalenza del mercato francese (30%). Il settore dei fondi immobiliari non quotati continua a vedere forte domanda specie per fondi chiusi ad apporto, *single-country*, con numero limitato di partecipanti ed *equity-friendly governance*. In crescita l'aspettativa di aumento della trasparenza, al fine di favorire una maggiore liquidità del mercato secondario.

Gestione del Fondo - Eventi rilevanti verificatisi nel semestre

Collocamento

[13] Assogestioni.
[14] InRev.

In data 7 aprile 2006 si è concluso il processo di collocamento ad Investitori qualificati delle 2.607 quote di classe A del Fondo, con il trasferimento, l'assegnazione delle quote e l'incasso del corrispettivo da parte del consorzio delle banche, che le avevano inizialmente acquisite.

Finanziamento e cartolarizzazione

In relazione ai contratti di finanziamento del Fondo, nel corso del mese di febbraio il contratto denominato "Tranche Capex" e "Tranche Spese Generali", sottoscritto fra la SGR, per conto del Fondo, Banca Intesa e BNL, è stato modificato, portandone l'importo erogabile a Euro 30.488.000, di cui Euro 10 milioni come linea revolving.

Nel mese di giugno sono stati perfezionati con Banca Intesa, BNL e Morgan Stanley, in qualità di banche finanziatrici, accordi modificativi finalizzati in particolare a ridurre i vincoli per la SGR nel disporre della cassa del Fondo.

Allo stesso tempo, con la collaborazione della SGR, Banca Intesa, BNL e Morgan Stanley hanno proceduto ad attuare la prevista operazione di cartolarizzazione del credito a loro derivante dai contratti di finanziamento in essere, pari complessivamente all'importo di Euro 397,8 milioni, portando a compimento il collocamento dei titoli emessi dalla specifica società veicolo costituita.

Congiuntamente all'operazione di cartolarizzazione, si è proceduto a sottoscrivere con Barclays Bank Plc un nuovo contratto di swap di tipo "flexi" volto ad assicurare al Fondo la copertura dal rischio di oscillazione dei tassi di interessi relativi ai contratti di finanziamento in modo più coerente con le previsioni di cessione degli immobili contenute nel business plan del Fondo.

Gli oneri finanziari del suddetto finanziamento sono assommati complessivamente nel 1° semestre 2006 a Euro 9,0 milioni, di cui Euro 2,0 milioni relativi al contratto di copertura di cui sopra.

Advisory Committee

In base a quanto disposto dal Regolamento del Fondo, sono stati nominati i 5 membri dell'Advisory Committee. Ognuno dei maggiori 3 sottoscrittori ha indicato un suo componente, mentre la SGR ha indicato i 2 componenti indipendenti.

Nella prima riunione dell'Advisory Committee è prevista la nomina di un Presidente e l'adozione di un regolamento interno dello stesso.

Portafoglio immobiliare

Dei due immobili ex-CONI soggetti a diritto di prelazione del Ministero per i Beni e le Attività Culturali, quello in Torino, Via Confienza n. 10, è entrato definitivamente nel portafoglio immobiliare del Fondo nel corso del 1° semestre dell'esercizio, mentre quello in Napoli, Piazza Santa Maria degli Angeli, al 30 giugno 2006 era ancora soggetto all'esercizio del diritto di prelazione; non risultando, alla data di approvazione della presente Relazione, esercitato tale diritto, il perfezionamento dell'operazione di acquisto dell'immobile da parte del Fondo potrà avvenire nel corso del mese di settembre.
Nel corso del 1° semestre la SGR ha proceduto alla regolarizzazione di 4 situazioni di occupazione degli spazi, perfezionando 2 contratti di locazione sull'immobile di Torino, Via

Confienza 10, rispettivamente con l'Agenzia del Territorio e Telecom Italia SpA, ed altri 2 contratti di locazione sull'immobile di Firenze, Via Santa Caterina d'Alessandria 23, rispettivamente con l'Agenzia delle Entrate e BNL.
La SGR ha provveduto ad attivare le procedure previste nell'Accordo di Indennizzo stipulato con il MEF, in relazione ad alcuni "Eventi Indennizzabili", conosciuti successivamente alla data di apporto/trasferimento degli immobili al Fondo.
Il più significativo di questi eventi riguarda l'immobile di Peschiera del Garda, Piazza Serenissima, che è risultato inalienabile, così come stabilito dal Ministero per i Beni e le Attività Culturali; ciò ha generato un importo indennizzabile di Euro 11,5 milioni, pari al valore di mercato dell'immobile all'atto dell'apporto a fronte del quale è stata prudenzialmente appostato nella voce altre passività l'importo di Euro 2 milioni in relazione alla franchigia che potrebbe essere applicata dal MEF ove procedesse all'indennizzo per cassa..
L'importo degli altri Eventi Indennizzabili ad oggi conosciuti ammontano ad un totale di circa Euro 7,7 milioni; a valere su tale importo, il MEF potrà far valere una franchigia, concordata contrattualmente, di Euro 5,3 milioni, incrementata ad oggi sino ad un massimo di ulteriori Euro 3,9 milioni, come previsto nell'Accordo di Indennizzo, a causa del'accresciuto valore di 9 immobili, per maggiori consistenze degli stessi accertate da REAG successivamente alla data di apporto/trasferimenti degli immobili al Fondo ed il cui maggior valore si riflette nella valutazione semestrale emessa dagli Esperti Indipendenti.

Allo stesso tempo, come sopra indicato, è in corso di ultimazione l'attività di *due diligence* tecnica e documentale post-apporto, effettuata al fine, tra l'altro, di evidenziare eventuali ulteriori Eventi Indennizzabili.

Il valore degli immobili oggetto dell'apporto e del trasferimento al Fondo era stato determinato dalla relazione di stima di REAG - Real Estate Advisory Group, che ha condotto l'attività di *due diligence* tecnica e legale sugli immobili, in Euro 633,7, importo al netto del c.d. "sconto di portafoglio" e del valore di stima dei due immobili ex CONI, la cui acquisizione era subordinata al mancato esercizio del diritto di prelazione da parte del Ministero per i Beni e le Attività Culturali.
Al 31 dicembre 2005 la valutazione redatta dagli Esperti Indipendenti, REAG - Real Estate Advisory Group, avevano indicato in Euro 707,8 milioni il valore di mercato di quegli stessi immobili.
Alla data di chiusura del semestre, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, gli immobili posseduti dal Fondo hanno un valore di mercato complessivo pari a Euro 713,1 milioni; l'importo è al netto degli eventi indennizzabili sopra citati e del valore dell'immobile di Peschiera del Garda, oggetto di indennizzo da parte del MEF, ma comprende il valore del già citato immobile di Torino, acquisito da CONI Servizi nel corso del 1° semestre.
A parità di perimetro, l'incremento del valore degli immobili rispetto al 31 dicembre 2005 si è attestato allo 0,19%; tale percentuale sale al 11,93% rispetto ai valori di apporto.

Le plusvalenze immobiliari non realizzate contabilizzate nel semestre assommano a Euro 3,1 milioni e non tengono conto degli effetti economici inerenti all'immobile di Peschiera del Garda.

Al 30 giugno 2006 il portafoglio degli immobili posseduti dal Fondo comprende i cespiti elencati dettagliatamente nella scheda allegata alla presente Relazione.

Attività strategiche future

L'obiettivo dell'accrescimento del valore delle quote del Fondo potrà essere raggiunto tramite la

migliore valorizzazione del portafoglio immobiliare, finalizzata alla dismissione dei cespiti.

A tal fine, si proseguirà nel perfezionamento della conoscenza del portafoglio stesso grazie agli esiti della *due diligence* post apporto ed alla successiva attività di completamento del compendio documentale di ogni immobile, attività finalizzata anche a consentire la vendibilità al meglio, alla esecuzione degli investimenti previsti su specifici immobili, al miglioramento della redditività del Portafoglio B, con le nuove locazioni pianificate, e all'avvio delle dismissioni degli immobili, che potrà aver inizio dopo la fine del 2007.

Gestione mobiliare

Alla data del 30 giugno 2006 i depositi bancari, in essere unicamente presso la Banca Depositaria, ammontano complessivamente a Euro 11,5 milioni e sono rappresentati da importi giacenti su conti vincolati in pegno a favore delle banche finanziatrici.
In particolare, l'importo di Euro 3,7 milioni è destinato al pagamento del corrispettivo per l' acquisto dell'immobile ex-Coni sito in Napoli.

Il saldo residuo al 30 giugno 2006 del conto "locazioni", pari ad Euro 7,7 milioni dopo l'avvenuto pagamento degli interessi semestrali sul finanziamento in essere, all'inizio del mese di luglio è stato reso disponibile per le necessità gestionali del Fondo.

Altre informazioni

I canoni di locazione fatturati complessivamente dal Fondo nel corso del 1° semestre 2006 ammontano ad Euro 22,4 milioni, di cui Euro circa 17 milioni riferibili al contratto di locazione in essere con l'Agenzia del Demanio.
La voce dell'attivo "Risparmi di imposta" (Euro 7,8 milioni) è composta, tra l'altro, per Euro 6,2 milioni dal credito IVA riveniente dalla dichiarazione annuale 2005, ceduto dopo il 30 giugno a Coni Servizi SpA quale pagamento del corrispettivo dell'IVA inerenti gli immobili trasferiti dalla stessa al Fondo lo scorso 30 dicembre 2005.
La voce dell'attivo "Altre" (Euro 21,5 milioni) comprende, tra l'altro, Euro 11,5 milioni quale credito vantato dal Fondo nei confronti del MEF per l' indennizzo relativo al già citato immobile di Peschiera, Euro 5,9 milioni quali oneri pluriennali residui ed Euro 3,6 milioni per crediti verso locatari.
La voce del passivo "Altre" (Euro 12 milioni) comprende per l'ammontare di Euro 6,2 milioni il debito verso Coni Servizi SpA, regolato dopo il 30 giugno come già detto sopra, nonché l'appostamento della franchigia eventualmente applicabile da parte del MEF al credito per l'evento indennizzabile riferito a Peschiera del Garda nel caso in cui lo stesso venisse corrisposto al fondo per cassa invece che con la sostituzione dell'immobile.

Rapporti con Società del Gruppo BNL

La controllante di BNL Fondi immobiliari SGR p.A., Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., svolge per il Fondo l'attività di Banca Depositaria, ai sensi dell'art. 38 D.Lgs. 24/2/1998.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

In data 4 luglio 2006 è stato introdotto, nell'ambito del Decreto Legge n. 223, un nuovo regime IVA per il settore immobiliare.

Nella sua formulazione originaria, il citato decreto legge prevedeva, in particolare, l'introduzione dell'imposta di registro sulle compravendite immobiliari e l' esenzione dall' IVA dei canoni di locazione, con il conseguente obbligo per i Fondi immobiliari, le società immobiliari e di leasing immobiliare di rimborsare all'Erario l' IVA detratta sulle acquisizioni immobiliari e sui costi capitalizzati; inoltre l'IVA sugli acquisti di beni e servizi effettuati dai fondi sarebbe risultata indetraibile.
In sede di conversione del decreto la nuova normativa ha peraltro subito importanti emendamenti; fermo restando l'applicazione alle attività del Fondo del regime IVA, le principali modifiche di carattere fiscale introdotte dal provvedimento sono le seguenti:

- l'applicazione, con decorrenza 1° ottobre 2006, dell'imposta di registro nel limite del 2% (il 4% sino a tale data) sul prezzo di compravendita degli immobili del Fondo;
- l'applicazione dell'imposta di registro dell'1% per anno sul valore dei contratti di locazione.

La Società ha in corso tutte le opportune verifiche per misurare gli effetti del provvedimento sul rendimento del Fondo, che comunque non ha impattato sulla valutazione del portafoglio immobiliare alla fine del semestre.

Dopo la chiusura del semestre non si sono verificati altri eventi significativi.

Proposta del Consiglio di Amministrazione

La gestione del Fondo registra nel 1° semestre un utile prima dell'accantonamento dell'importo relativo alle commissioni variabili di cui sotto pari ad Euro 11.406.558.
L'utile complessivamente distribuibile, determinato ai sensi del regolamento articolo 7 "Definizioni - proventi distribuibili", sarebbe pertanto pari ad Euro 7.871.171, corrispondente a un importo di Euro 3.019,24, al lordo delle imposte, per ciascuna delle 2.607 quote rappresentative di Classe A.
L'importo del provento rappresenterebbe il 3,01% su base semestrale del valore nominale delle quote.

L'art. 18.1.(iii) del Regolamento del Fondo prevede il riconoscimento alla SGR di una commissione annuale variabile pari all'8% (otto per cento) calcolata sulla differenza, ove positiva, fra:

- i Proventi Distribuibili liquidati dalla SGR o di cui la SGR abbia deliberato la distribuzione, escluse le plusvalenze realizzate;
- l'ammontare dei Proventi Distribuibili, escluse le plusvalenze realizzate, necessario a garantire nell'esercizio di riferimento un rendimento pari al 5% (cinque per cento) calcolato sulla media del valore nominale delle Quote del Fondo nell'esercizio stesso.

Essendosi verificata tale situazione su base semestrale, si è proceduto all'accantonamento nella situazione patrimoniale ed economica del Fondo dell'importo maturato al 30 giugno 2006 a tale titolo a favore della SGR, pari ad Euro 108.293,68.
Conseguentemente l'utile del periodo si fissa ad Euro 11.298.262 ed il valore complessivo netto del Fondo ad Euro 343.915.843, come evidenziato nei prospetti dello stato patrimoniale e del conto economico del Rendiconto del Fondo.

Si propone pertanto al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto del 1° semestre dell'esercizio 2006 del Fondo "Patrimonio Uno" e di deliberare la distribuzione di un provento complessivo di Euro 7.762.877, corrispondente a un importo di Euro 2.977,70, al lordo delle imposte, per ciascuna delle 2.607 quote rappresentative di Classe A.

L'importo del provento da distribuire rappresenta il 2,97% del valore nominale delle quote di Classe A.
Il pagamento del provento ai quotisti avverrà il giorno 26 settembre 2006.

FONDO "PATRIMONIO UNO"
CRITERI DI VALUTAZIONE
AL 30 GIUGNO 2006

Nella redazione del rendiconto sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento immobiliari chiusi ed i criteri di valutazione previsti dal vigente Provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005.
I criteri di valutazione che sono stati adottati in riferimento alle voci più significative del patrimonio del Fondo sono i seguenti:

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. Il loro valore è aggiornato con periodicità semestrale sulla base di apposite relazioni di stima, effettuate da esperti indipendenti, come previsto dalla normativa di Banca d'Italia, applicando i criteri valutativi generalmente accettati nel settore immobiliare e che prevedono l'analisi di molteplici fattori quali i flussi finanziari generati, il valore di mercato realizzato per immobili di caratteristiche comparabili ed altri fattori specialistici utilizzati nel settore.
Le eventuali plusvalenze/minusvalenze derivanti da tale valutazione sono iscritte nella Sezione reddituale per competenza.
Le eventuali utili/perdite realizzate in fase di dismissione del patrimonio immobiliare verranno iscritte nella Sezione reddituale per competenza.

La relazione di stima al 30 giugno 2006 degli esperti indipendenti non ha tenuto conto dei potenziali effetti negativi che il decreto legge n. 223 del 4 luglio 2006 avrebbe potuto generare sui prezzi degli immobili per la parte che ha modificato il regime di imposizione fiscale sulle compravendite immobiliari e sulle locazioni, in quanto alla data dell'emissione di tale relazione di stima la legge di conversione del decreto avrebbe potuto contenere - come in effetti è accaduto, come descritto nella Relazione degli amministratori - notevoli cambiamenti in senso positivo.
Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno condividere i valori espressi nella Relazione di stima degli esperti indipendenti in quanto ritenuti congrui alla data di riferimento del rendiconto semestrale, anche alla luce del testo definitivo del decreto, convertito nella legge n. 248 del 4 agosto 2006.

Altre attività

I ratei ed i risconti rappresentano costi e ricavi attribuibili ad un arco temporale interessante più esercizi, evidenziandone la competenza.
I crediti sono iscritti al valore nominale che corrisponde al loro presumibile valore di realizzo.
Le 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 e i crediti per eventi indennizzabili.

Altre passività

I debiti e le altre passività sono valutati in base al loro valore nominale.

Fondi imposte e tasse

Il D.L. n. 269 del 30 settembre 2003 ha sostanzialmente modificato il trattamento fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliari ai fini delle imposte sui redditi ed il regime fiscale dei partecipanti, sopprimendo l'imposta patrimoniale dell'1 per cento a carico dei fondi e introducendo, in capo ai partecipanti, ad eccezione dei soggetti non residenti, la ritenuta del 12,5 per cento sull'ammontare dei proventi percepiti, nonché sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto delle stesse.

Costi e ricavi

I ricavi ed i costi, relativi sia agli investimenti in strumenti finanziari che alla gestione immobiliare, sono imputati in base alla loro competenza temporale. In particolare, i canoni di locazione ed i proventi finanziari saranno rettificati al fine di ottenere la loro esatta competenza temporale del periodo. Lo stesso principio viene applicato per i costi.

RENDICONTO SEMESTRALE DEL FONDO "PATRIMONIO UNO"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL ***30 giugno 2006*** ***importi in Euro***

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo	€ 0		€ 0	
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 0		€ 0	
A3. Altri titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A4. Titoli di debito	€ 0		€ 0	
A5. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 0		€ 0	
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	€ 713.147.000	94,57%	€ 707.815.112	95,01%
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	€ 11.543.818	1,53%	€ 24.290.593	3,26%
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	€ 2.681	0,00%	€ 0	
G3. Risparmi di imposta	€ 7.852.310	1,04%	€ 6.250.140	0,84%
G4. Altre	€ 21.532.047	2,86%	€ 6.662.726	0,89%
TOTALE ATTIVITA'	€ 754.077.856	100,00%	€ 745.018.571	100,00%

RENDICONTO SEMESTRALE DEL FONDO "PATRIMONIO UNO"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL ***30 giugno 2006*** ***importi in Euro***

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2006	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 397.828.525	€ 397.828.525
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	€ 79.218	€ 94.000
M3. Ratei e risconti passivi	€ 178.102	€ 92.164
M4. Altre	€ 12.076.168	€ 14.386.301
TOTALE PASSIVITA'	€ 410.162.013	€ 412.400.990
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€ 343.915.843	€ 332.617.580
Numero delle quote in circolazione (CLASSE A)	2.607	2.607
Valore unitario delle quote	€ 131.920,154	€ 127.586,337
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€ 1	€ 1
Numero delle quote in circolazione (CLASSE B)	1	1
Valore unitario delle quote	€ 1,000	€ 1,00
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	€ 0	€ 0
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 3.744.000	€ 17.334.000
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 0	€ 0

RENDICONTO SEMESTRALE DEL FONDO "PATRIMONIO UNO"

SITUAZIONE REDDITUALE AL ***30 giugno 2006*** ***importi in Euro***

	Situazione al 30 giugno 2006		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi	€ 0		€ 0	
A1.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A1.3 plus/minusvalenze	€ 0		€ 0	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi,dividendi e altri proventi	€ 0		€ 0	
A2.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A2.3 plus/minusvalenze	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi,dividendi e altri proventi	€ 0		€ 0	
A3.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A3.3 plus/minusvalenze	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	-€ 1.997.320		-€ 13.924	
A4.2 non di copertura	€ 0		€ 0	
Risultato gestione strumenti finanziari		-€ 1.997.320		-€ 13.924
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	€ 22.358.550		€ 0	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	€ 0		€ 0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-€ 8.258.112		€ 74.104.811	
B3.1 PLUS/MINUSVALENZE DA VALUTAZIONE	€ 3.101.888		€ 73.094.811	
B3.2 PLUS/MINUSVALENZE SU ACQUISTO/APPORTO	-€ 11.360.000		€ 1.010.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-€ 211.918		-€ 6.544	
B5. AMMORTAMENTI	€ 0		€ 0	
B6. ICI	-€ 394.318		€ 0	
Risultato gestione beni immobili		€ 13.494.201		€ 74.098.267
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		€ 11.496.881		€ 74.084.343

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		€ 11.496.881		€ 74.084.343
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-€ 7.041.565		-€ 78.240	
H1.2 su altri finanziamenti	€ 0		€ 0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	€ 0		€ 0	
Risultato netto della gestione caratteristica		€ 4.455.316		€ 74.006.103
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	-€ 1.084.785		-€ 16.052	
I2. Commissioni banca depositaria	-€ 79.208		-€ 536	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-€ 128.492		-€ 126.732	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-€ 4.462		€ 0	
I5. Altri oneri di gestione	-€ 723.240		-€ 1.945.814	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	€ 50.197		€ 782	
L2. Altri ricavi	€ 9.586.226		€ 0	
L3. Altri oneri	-€ 260.025		-€ 171	
Risultato della gestione prima delle imposte		€ 11.811.527		€ 71.917.580
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	€ 0		€ 0	
M2. Risparmio di imposta	€ 0		€ 0	
M3. Altre imposte	-€ 513.265		€ 0	
Utile/perdita del semestre (CLASSE A)		€ 11.298.262		€ 71.917.580
Utile/perdita del semestre (CLASSE B)		€ 0		€ 0

Fondo "Patrimonio Uno" - elenco immobili allegato al Rendiconto Semestrale al 30 giugno 2006

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto	Valore di Mercato al 30/06/2006	Increm. valore %	Conduttore principale
29/12/05	Uffici privati	Via Carlo Cignali, 40 (Già 22) - Forli'	134	209.700	260.000	24,000%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Albergo	Via Matilde Di Canossa, 6 - Pievepelago	4.781	1.530.000	1.300.000	-15,000%	Sfitta
29/12/05	Terziario	Via Pietro Della Valle, 1 - Roma	385	1.449.000	1.730.000	19,400%	Sfitta
29/12/05	Residenziale	Corso Stati Uniti, 10 - Torino	1.023	1.737.000	1.930.000	11,100%	Sfitta
29/12/05	Terziario	Via Tiziano Aspetti 259 - Padova	3.167	3.150.000	3.500.000	11,100%	Sfitta
29/12/05	Terziario-Residenziale	Via Don Carlo Steeb 13-15 - Verona	1.524	2.655.000	2.950.000	11,100%	Sfitta
29/12/05	Uffici pubblici	Via S. Caterina D'Alessandria, 23-25 - Firenze	13.250	20.520.000	23.200.000	13,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Via Solferino, 5 - Roma	4.727	11.250.000	13.680.000	21,600%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Via Fornovo, 8 - Roma	16.905	36.602.100	42.400.000	15,800%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Via Di Ripetta 246 - Roma	9.048	28.080.000	29.700.000	5,800%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Terziario	Via Oreste Tommasini, 1 - 3 - Roma	4.723	8.262.000	9.620.000	16,400%	Impresa Commerciale
29/12/05	Albergo	Via Reggio Calabria, 54 - Roma	6.289	6.849.000	7.200.000	5,100%	Impresa Commerciale
29/12/05	Albergo	Via Caffarelletta, 104 - Roma	1.872	1.908.000	2.120.000	11,100%	Impresa Commerciale
29/12/05	Uffici pubblici	Via Mentana, 4/6 - Roma	2.788	6.597.000	7.710.000	16,900%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Industriale- Produttivo	Via Dell'Aprica, 18 - Milano	2.185	2.007.000	2.310.000	15,100%	Impresa Commerciale
29/12/05	Altro	Via Cassanese, 224 - Segrate - Palazzo CANOVA	1.372	1.557.000	1.890.000	21,400%	Impresa Commerciale
29/12/05	Terziario	Via Cassanese, 224 - Segrate - Palazzo RAFFAELLO	5.921	5.895.000	6.840.000	16,000%	Impresa Commerciale
29/12/05	Uffici pubblici	Via Panciatichi, 20 - Firenze	6.041	9.000.000	10.300.000	14,400%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Via Dei Fossi - Prato	6.299	4.770.000	5.100.000	6,900%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Via Murari Bra, 35 - Verona	8.999	6.840.000	7.600.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Via F. Brighindi - Frosinone	352	281.700	313.000	11,100%	Sfitta
29/12/05	Uffici pubblici	Via Tancia, 20 - Rieti	547	390.600	434.000	11,100%	Sfitta
29/12/05	Uffici pubblici	Via Rua Della Scala, 2/4/6/8 - Ascoli Piceno	1.181	1.287.000	1.360.000	5,700%	Sfitta
29/12/05	Terziario	Via F. Crispi, 11 - Massa	368	373.500	415.000	11,100%	Sfitta
29/12/05	Terziario-Residenziale	San Marco 4019 - Calle San Paternian - Venezia	423	1.188.000	1.340.000	12,800%	Impresa Commerciale
29/12/05	Uffici pubblici	Calle Pindemonte - Palazzo Friedenberg - Venezia	2.993	5.850.000	6.500.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Via Trieste, 94 - Angolo Via Sabotino - Cosenza	3.224	2.457.000	2.730.000	11,100%	Sfitta
29/12/05	Uffici pubblici	Via Piermarini, 45 - Benevento	947	858.600	954.000	11,100%	Sfitta
29/12/05	Uffici pubblici	Via De Gasperi, 71 - Cuneo	7.583	3.978.000	4.420.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Industriale- Produttivo	Via Privata Grado, 6 - Milano	5.261	4.860.000	4.910.000	1,000%	Impresa Commerciale
29/12/05	Terziario	Via Roma, 108 - Edificio B - Cassina De Pecchi	16.713	13.050.000	14.250.000	9,200%	Impresa Commerciale
29/12/05	Terziario	Via Roma, 108 - Edificio E - Cassina De Pecchi	16.713	12.870.000	14.000.000	8,800%	Impresa Commerciale
29/12/05	Uffici pubblici	Via Palestro, 64 - Ferrara	2.201	1.935.000	2.150.000	11,100%	Sfitta
29/12/05	Uffici pubblici	Via Porta S. Pietro 57 - Ferrara	583	873.000	970.000	11,100%	Sfitta
29/12/05	Uffici	Via Degli Scrovegni, 7/9 - Padova	440	614.700	683.000	11,100%	Sfitta
29/12/05	Uffici pubblici	Via De Gasperi 73 - Cuneo	2.767	1.773.000	1.970.000	11,100%	Sfitta
29/12/05	Caserma	Via Brigata Padova, 18 - Padova	7.446	6.012.000	6.680.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Caserma	Via Farini, 3 - Vicenza	6.792	4.437.000	4.930.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Terziario	Via Coni Zugna, 71 - Milano	575	1.755.000	2.150.000	22,500%	Sfitta
29/12/05	Terziario	Via Catania, 9 - Roma	3.513	6.300.000	7.380.000	17,100%	Sfitta
29/12/05	Commerciale	Piazza Bologna, 60 - Roma	2.667	4.887.000	5.570.000	14,000%	Impresa Commerciale
29/12/05	Uffici pubblici	Via Ravenna, 14 - Roma	2.869	6.399.000	7.110.000	11,100%	Impresa Commerciale
29/12/05	Caserma	Via Dei Tribunali, 6 - Cremona	5.142	3.780.000	4.300.000	13,800%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Terziario	Via Vittor Pisani, 26 - Milano	6.005	10.332.000	12.120.000	17,300%	Impresa Commerciale
29/12/05	Terziario-Commerciale	Via De' Vecchietti, 13 - Firenze	2.552	8.163.000	9.530.000	16,700%	Impresa Commerciale
29/12/05	Uffici pubblici	Via Pantaneto, 45 -Siena	3.463	8.964.000	7.460.000	-16,800%	Impresa Commerciale
29/12/05	Uffici pubblici	Viale Vittorio Veneto, S.N.C. - Caserta	2.140	2.421.000	2.690.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Via Teatro Romano , 17 - Trieste	7.921	10.242.000	11.380.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Via Frattini,1 - Varese	14.225	15.840.000	17.600.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Via Finocchiaro Aprile,1- Via Brigate Partigiane, 2 - Genova	19.325	25.620.001	28.467.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Via Jacopo Tasso, 18 - Belluno	3.301	3.951.000	4.500.000	13,900%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Località San Lorenzo - Cagliari	14.430	10.170.000	11.300.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Via Boglione, 55, 63, 73, 81, 87 - Roma	54.054	55.322.000	63.980.000	15,700%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Piazza Duca Degli Abruzzi, 31 - Napoli	13.445	14.490.000	16.100.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Piazza Gioberti, 5-7 - Fidenza	2.449	2.750.400	3.056.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Via Della Fortezza - Firenze	9.947	16.200.000	18.000.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Via Amilcare Ponchielli, 2 - Cremona	9.049	9.360.000	10.700.000	14,300%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Caserma	Via Salaria Vecchia, 13 - Pescara	15.465	12.870.000	14.300.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Caserma	Piazza D'Armi - Vibo Valentia	20.567	9.630.000	11.000.000	14,200%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Caserma	Viale Malta, 11 - Piacenza	18.999	17.730.000	19.700.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Caserma	Via Damiano Chiesa , 7/9/11 - Trieste	33.432	18.360.000	21.200.000	15,500%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Caserma	Via Nazario Sauro N° 1 - La Spezia	14.580	12.510.000	13.900.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Caserma	Via A. Cesari N. 20 E Via G. Frugoni N.47 - Milano	6.696	7.677.000	8.530.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Caserma	Via Delle Caserme, 8 - Senigallia	19.151	14.310.000	15.900.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Caserma	Piazzale Italia 2 - Foggia	15.563	12.600.000	14.000.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Caserma	Via Druso, 46 - Bolzano	14.623	13.410.000	14.900.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Caserma	Viale Vittorio Veneto, 1 - Brescia	16.288	13.320.000	15.030.000	12,800%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Caserma	Via Santa Maria Nuova 2/3/4 - Vicenza	14.379	13.590.000	15.000.000	10,400%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Viale Del Policlinico, 137 - Roma	2.340	7.150.000	7.945.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Via S.M. Della Battaglia, 44 - Roma	3.787	11.070.000	12.300.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Via Reno, 1 - Roma	1.908	8.100.000	9.000.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/12/05	Uffici pubblici	Viale Manzoni,30 - Roma	2.254	10.080.000	11.200.000	11,100%	Pubblica Amministrazione
29/03/06	Terziario	Via Confienza, 10 - Torino	14.119	13.590.000	15.500.000	14,100%	Impresa Commerciale
	TOTALE			**636.900.301**	**713.147.000**	**11,667%**	

Il presente documento è composto da 20 (venti) pagine.

BNL Fondi Immobiliari SGR p.A.
Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
(Ademaro Lanzara)

ERNST & YOUNG

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Via della Chiusa, 2
20123 Milano

Tel. (+39) 02 722121
Fax (+39) 02 72212037
www.ey.com

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
ai sensi degli articoli 156 e 9 del D.Lgs 24 febbraio 1998, n°58

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
Patrimonio Uno

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale e situazione reddituale) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Patrimonio Uno per il periodo semestrale chiuso al 30 giugno 2006. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione compete agli amministratori di BNL Fondi Immobiliari SGR.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto, nonchè la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Per il giudizio relativo al precedente rendiconto, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 9 marzo 2006.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Patrimonio Uno per il periodo semestrale chiuso al 30 giugno 2006 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato del periodo semestrale del fondo.

4. Come descritto nella relazione degli amministratori, il decreto legge n. 223 del 4 luglio 2006, successivamente convertito con modifiche nella legge n. 248 del 4 agosto 2006, prevede un aggravio degli oneri fiscali futuri applicati al mercato immobiliare. La Società di Gestione ha in corso tutte le opportune verifiche per misurare gli effetti del provvedimento sul rendimento del fondo; la stessa, ai fini della predisposizione del rendiconto della gestione al 30 giugno 2006, ha comunque condiviso i valori espressi nella relazione di stima degli Esperti Indipendenti in quanto ritenuti congrui anche alla luce del testo definitivo del decreto citato.

Milano, 1 settembre 2006

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Natale Freddi
(Socio)

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00196 Roma - Via G.D. Romagnosi, 18/A
Capitale Sociale € 1.259.300,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
(vecchio numero R.I. 6697/89 - numero R.E.A. 250904)