

OBBLIGAZIONI FONDIARIE			Valore Nominale	Prezzo di Acquisto
1	1331484	Obbl. BPS scad. 30/6/2009 (mutui edil. e fond.)	506.910.800	506.910.800
2	373340	Obbl. S. Paolo di Torino scad. 1/7/2009 ( mutui edil. e fond. ) XX	332.500.000	332.500.000
3	373460	Obbl. S. Paolo di Torino scad. 1/1/2010 ( mutui edil. e fond. ) 2^	1.530.000.000	1.530.000.000
4	373580	Obbl. S. Paolo di Torino scad. 1/7/2010 ( mutui edil. e fond. ) 4^	1.560.000.000	1.560.000.000
5	56082	Obbl. BNL scad. 1/1/2011 (mutui edil. e fond.)	1.101.900.000	1.101.900.000
6	58007	Obbl. BNL scad. 1/7/2011 (mutui edil. e fond.)	269.640.000	269.640.000
7	58055	Obbl. BNL scad. 1/7/2011 (mutui edil. e fond.)	269.640.000	269.640.000
8	57445	Obbl. BNL scad. 1/7/2011 (mutui edil. e fond.)	674.100.000	674.100.000
9	57062	Obbl. BNL scad. 1/7/2011 (mutui edil. e fond.)	539.280.000	539.280.000
10	59053	Obbl. BNL scad. 1/1/2012 (mutui edil. e fond.)	633.560.000	633.560.000
11	91884	Obbl. BNL scad. 1/1/2012 (mutui edil. e fond.)	793.125.000	793.125.000
12	92279	Obbl. BNL scad. 1/1/2012 (mutui edil. e fond.)	475.875.000	475.875.000
13	93660	Obbl. BNL scad. 1/1/2012 (mutui edil. e fond.)	1.269.000.000	1.269.000.000
14	96036	Obbl. BNL scad. 1/1/2012 (mutui edil. e fond.)	951.750.000	951.750.000
15	96612	Obbl. BNL scad. 1/1/2012 (mutui edil. e fond.)	1.110.375.000	1.110.375.000
16	980646	Obbl. BNL scad. 1/7/2012 (mutui edil. e fond.)	1.087.050.000	1.087.050.000
17	1114922	Obbl. BNL scad. 1/7/2012 (mutui edil. e fond.)	2.174.100.000	2.174.100.000
18	1139507	Obbl. BPS scad. 31/12/2012 (mutui edil. e fond.)	3.355.079.160	3.355.079.160
19	1134029	Obbl. BNL scad. 1/1/2013 (mutui edil. e fond.)	1.824.750.000	1.824.750.000
20	1188413	Obbl. BNL scad. 1/1/2013 (mutui edil. e fond.)	811.000.000	811.000.000
21	1195467	Obbl. BPS scad. 30/6/2013 (mutui edil. e fond.)	4.002.621.700	4.002.621.700
22	1209938	Obbl. BPS scad. 30/6/2013 (mutui edil. e fond.)	4.245.573.500	4.245.573.500
23	1222717	Obbl. BPS scad. 30/6/2013 (mutui edil. e fond.)	3.476.724.900	3.476.724.900
24	1243093	Obbl. BPS scad. 31/12/2013 (mutui edil. e fond.)	5.875.532.400	5.875.532.400
25	1260436	Obbl. BPS scad. 31/12/2013 (mutui edil. e fond.)	4.961.793.000	4.961.793.000
26	1278867	Obbl. BPS scad. 31/12/2013 (mutui edil. e fond.)	5.316.835.200	5.316.835.200
27	1309837	Obbl. BPS scad. 30/6/2014 (mutui edil. e fond.)	4.961.961.000	4.961.961.000
28	1331468	Obbl. BPS scad. 30/6/2014 (mutui edil. e fond.)	9.960.351.600	9.960.351.600
29	1446415	Obbl. BPS scad. 30/6/2015 (mutui edil. e fond.)	2.572.372.530	2.572.372.530
<b>T O T A L E</b>			<b>66.643.400.790</b>	<b>66.643.400.790</b>
			c.v. EURO	34.418.444,12

\* Trattandosi di titoli emessi in Lit si è mantenuta l'esposizione in tale valuta e si è proceduto alla conversione in Euro del totale

#### Azioni

Descrizione	Valore al 31.12.2008	Valore al 31.12.2007
Azioni	257.048.853,64	255.361.605,64
Azioni ENEL	77.025.005,65	77.025.005,65
Azioni B.P.S.	2.508.050,26	2.508.050,26
Azioni GENERALI ASS.NI	100.238.197,50	100.238.197,50
Azioni FINMECCANICA	13.949.088,50	12.261.840,50
Azioni UNICREDITO	63.328.511,73	63.328.511,73

Le azioni immobilizzate al 31.12.2008 sono le seguenti:

- n. 571.603 azioni Banca Popolare di Sondrio;
- n. 9.107.500 azioni ENEL;
- n. 3.737.695 azioni Generali Assicurazioni;
- n. 796.756 azioni Finmeccanica;
- n. 12.777.500 azioni Unicredit.

Nel corso del 2008 il solo titolo Finmeccanica è stato oggetto di variazione stante l'aumento di capitale sociale deliberato dalla stessa società per un controvalore massimo 1,4 miliardi di Euro al fine di raccogliere una parte delle risorse necessarie a supportare l'acquisizione della statunitense DRS Technologies.

L'operazione, alla quale il Consiglio di Amministrazione della Cassa ha deciso di aderire con delibera del 31.10.2008, ha previsto l'offerta in opzione agli azionisti n. 9 azioni ordinarie da nominali Euro 4,40 ognuna ogni 25 vecchie azioni possedute al prezzo unitario di Euro 8,00 (Euro 3,60 a titolo di sovrapprezzo).

Sono state quindi attribuite n. 210.906 nuove azioni per un controvalore di Euro 1.687.248,00, che sommate alle n. 585.850 possedute dall'Ente portano il numero totale dei titoli in portafoglio al 31.12.2008 a 796.756 azioni con un prezzo medio di carico di Euro 17,50 circa.

Come risulta dalla voce "Dividendi Azionari" del conto economico, i dividendi lordi incassati nel corso del 2008 relativamente alle azioni immobilizzate ammontano complessivamente a:

- Euro 4.462.675,00 per azioni ENEL;
- Euro 125.752,66 per azioni Banca Popolare di Sondrio;
- Euro 3.363.925,50 per azioni Generali;
- Euro 3.322.150,00 per azioni Unicredit;
- Euro 240.198,50 per azioni Finmeccanica.

Le quotazioni medie del mercato borsistico del secondo semestre 2008 (il mese di dicembre è analizzabile nei prospetti allegati) sono state pari a:

- Euro 7,216 per le azioni Banca Popolare di Sondrio;
- Euro 5,518 per le azioni ENEL;
- Euro 21,29 per le azioni Generali Assicurazioni;
- Euro 13,205 per le azioni Finmeccanica;
- Euro 2,843 per le azioni Unicredit.

Il confronto della media dei prezzi dei titoli immobilizzati nel secondo semestre dell'esercizio in chiusura con quella dell'anno precedente rivela come la crisi finanziaria mondiale in corso abbia influito sul portafoglio detenuto dalla Cassa.

Azioni immobilizzate	2° semestre 2008	2° semestre 2007	Delta di incremento
BPS	7,216	11,873	-39,22%
ENEL	5,518	7,898	-30,13%
GENERALI	21,29	30,56	-30,33%
FINMECCANICA	13,205	20,93	-36,91%
UNICREDIT	2,843	5,993	-52,56%

E' doveroso ricordare che la normativa ordinaria per le imprese non quotate che non

adottano i principi contabili internazionali, e alla quale l'Ente fa riferimento, prevede che i titoli immobilizzati vengono valutati al costo di acquisto e che il criterio del costo venga sostituito da un valore minore in caso di "perdita durevole di valore"

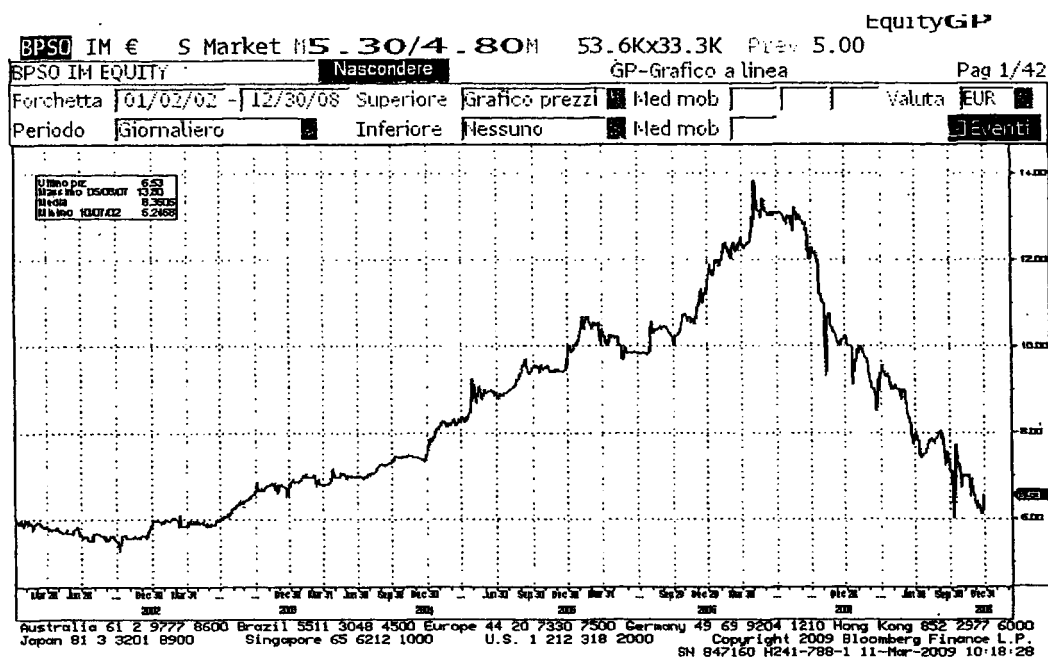
Valutando l'eccezionalità del momento dovuta come già detto alla crisi finanziaria mondiale che ha colpito tutti i mercati e considerando che non esiste una definizione univoca di "perdita di valore" il Consiglio di Amministrazione ha affidato all'Advisor indipendente "Prometeia" uno studio in merito allo scenario macroeconomico, all'andamento dei settori e alla proiezione triennale delle partecipazioni azionarie detenute nel portafoglio della Cassa con un valore di iscrizione superiore ai 30 milioni di Euro.

Dalle analisi elaborate il Consiglio di Amministrazione nella seduta del 06.03.2009 ha deliberato che "in via prudenziale, tenendo conto della particolare contingenza negativa di tutti i mercati, sia opportuno definire perdita durevole di valore poiché soggetta ad un arco temporale di recupero superiore a 3 anni la differenza di valore tra costo medio ponderato e range inferiore indicato dalla forbice di Prometeia". Tale disposizione ha interessato, per il portafoglio immobilizzato, il solo il titolo Unicredit e si è quindi provveduto ad allineare la quotazione del titolo al valore di Euro 2,2 indicato da Prometeia registrando a conto economico una svalutazione, per la sola parte immobilizzata del titolo stesso, pari a Euro 35.218.011,73.

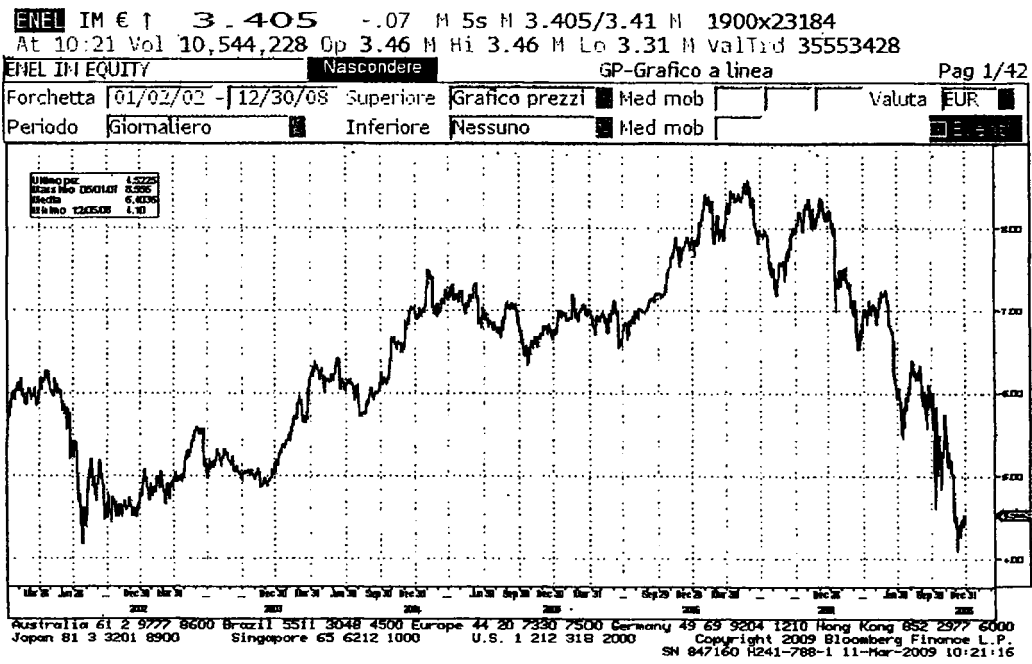
Si rimanda al "fondo oscillazioni titoli" per maggiori informazioni al riguardo.

Nei grafici di fonte Bloomberg che seguono è possibile verificare l'andamento dell'anno 2008 delle azioni immobilizzate:

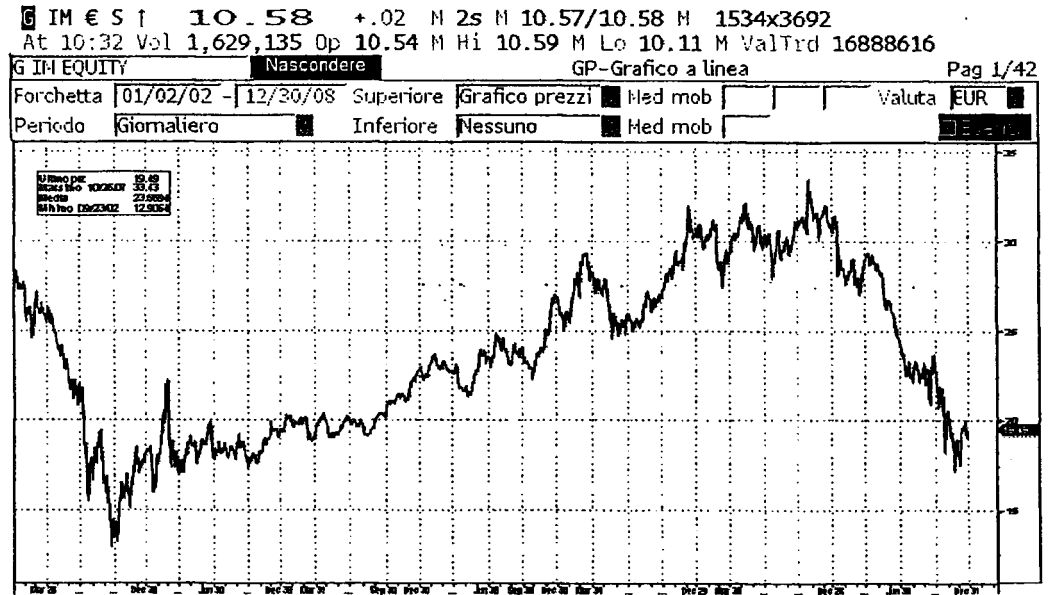
#### Banca Popolare di Sondrio



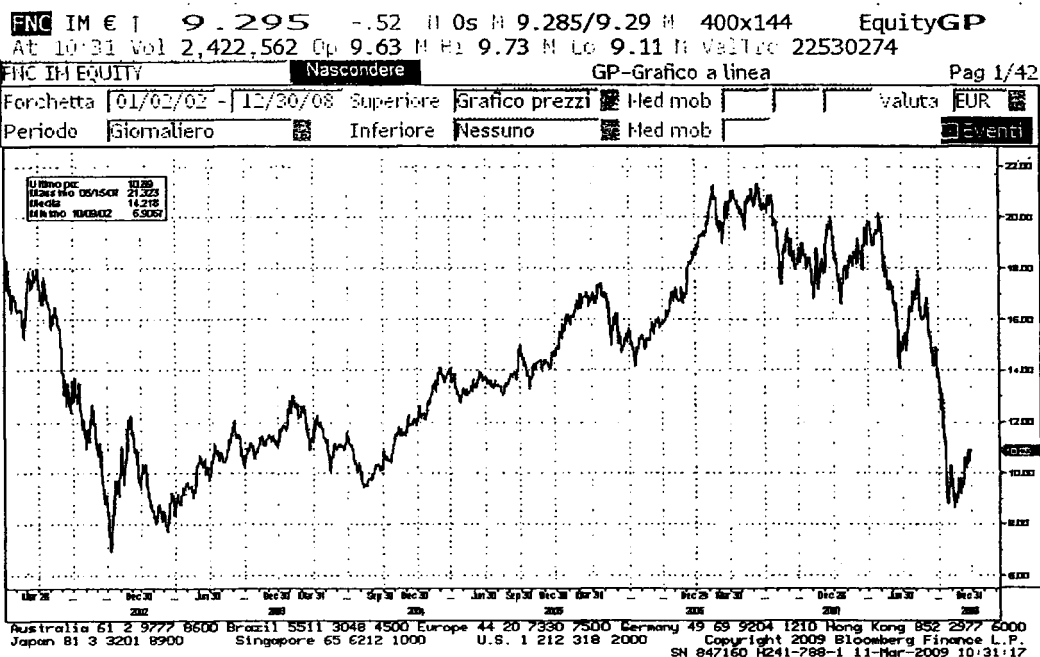
Enel



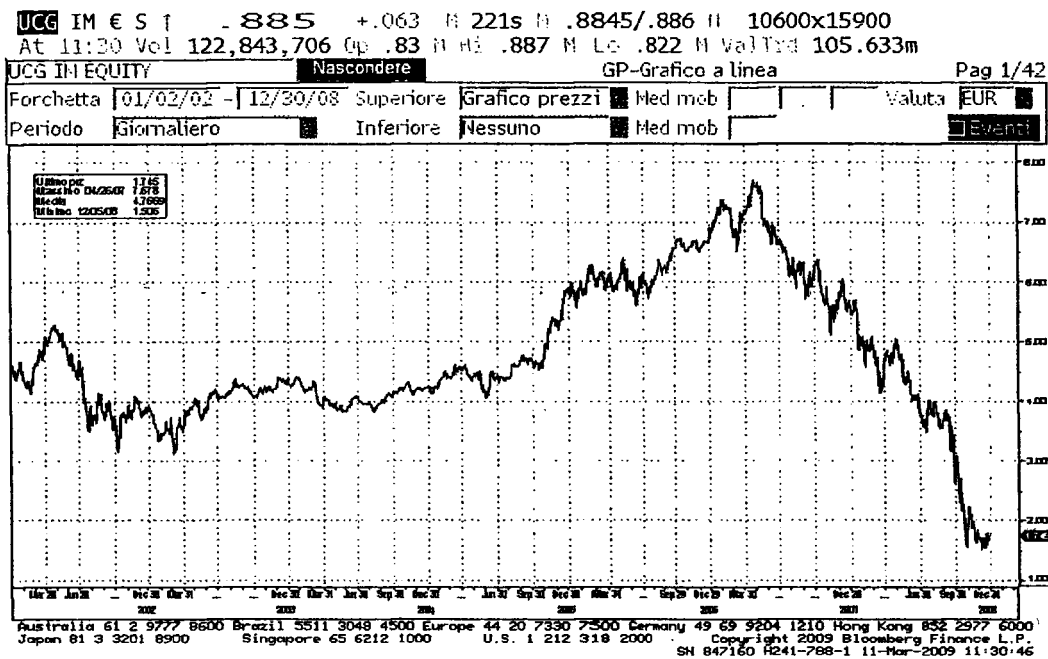
Generali



**Finmeccanica**



**Unicredit**



## Azioni Immobilizzate al 31.12.08 valutate secondo la media del secondo semestre

Descrizione	N° azioni	PMC	A		B		B - A	B - A
			C/Val EURO	PM 2° semestre 2008	C/Val EURO	minus	plus	
<b>BANCA POPOLARE</b>								
DI SONDRIO	571.603	4,387748590	2.508.050,26	7,216	4.124.687,25			1.616.636,99
ENEL	9.107.500	8,45731601970	77.025.005,65	5,518	50.255.185,00	-26.769.820,65		
GENERALI	3.737.695	26,8181854050	100.238.197,50	21,29	79.575.526,55	-20.662.670,95		
FINMECCANICA	796.756	17,507352940	13.949.088,50	13,205	10.521.162,98	-3.427.925,52		
UNICREDITO	12.777.500	4,95625	63.328.511,73	2,843	36.326.432,50	-27.002.079,23		
TOTALE								
Azioni immobilizzate			257.048.853,64		180.302.994,28	-77.862.406,35		1.616.636,99

## Azioni Immobilizzate al 31.12.08 valutate al prezzo medio di dicembre

Descrizione	N° azioni	PMC	A		B		B - A	B - A
			C/Val EURO	PM 2° semestre 2008	C/Val EURO	minus	plus	
<b>BANCA POPOLARE</b>								
DI SONDRIO	571.603	4,38775	2.508.050,26	6,285	3.592.524,86			1.084.474,60
ENEL	9.107.500	8,45732	77.025.005,65	4,375	39.845.312,50	-37.179.693,15		
GENERALI	3.737.695	26,81819	100.238.197,50	18,941	70.795.681,00	-29.442.516,50		
FINMECCANICA	796.756	17,507352940	13.949.088,50	10,156	8.091.853,94	-5.857.234,56		
UNICREDITO	12.777.500	4,95625	63.328.511,73	1,643	20.993.432,50	-42.335.079,23		
TOTALE								
Azioni immobilizzate			257.048.853,64		143.318.804,80	-114.814.523,44		1.084.474,60

## Azioni Immobilizzate al 31.12.08 valutate in applicazione al D.L. 185/2008 con perdita durevole di valore

Descrizione	N° azioni	PMC	A		B		B - A	B - A
			C/Val EURO	PM 2° semestre 2008	C/Val EURO	minus	plus	
UNICREDITO	12.777.500	4,95625	63.328.511,73	2,20	28.110.500,00	-35.218.011,73		
TOTALE								
Azioni immobilizzate			63.328.511,73		28.110.500,00	-35.218.011,73		0,00

Svalutazione 2004	Ripresa di Valore 2005	Residuo 2005	Ripresa di Valore 2006	Residuo 2006	Ripresa di Valore 2007	Residuo 2007	Svalutazione 2008	Ripresa di Valore 2008	Residuo 2008
7.593.084,68	2.070.393,90	5.522.690,78	1.358.586,15	4.164.104,63	-	4.164.104,63			4.164.104,63
							35.218.011,73		35.218.011,73
7.593.084,68	2.070.393,90	5.522.690,78	1.358.586,15	4.164.104,63	-	4.164.104,63	35.218.011,73	-	39.382.116,36

Svalutazione 2004	Ripresa di Valore 2005	Residuo 2005	Ripresa di Valore 2006	Residuo 2006	Ripresa di Valore 2007	Residuo 2007	Svalutazione 2008	Ripresa di Valore 2008	Residuo 2008
7.593.084,68	2.381.480,25	5.211.604,43	2.523.841,80	2.687.762,63	-	2.687.762,63			2.687.762,63
							35.218.011,73		35.218.011,73
7.593.084,68	2.381.480,25	5.211.604,43	2.523.841,80	2.687.762,63	-	2.687.762,63	35.218.011,73	-	37.905.774,36

Svalutazione 2004	Ripresa di Valore 2005	Residuo 2005	Ripresa di Valore 2006	Residuo 2006	Ripresa di Valore 2007	Residuo 2007	Svalutazione 2008	Ripresa di Valore 2008	Residuo 2008
							35.218.011,73		35.218.011,73
0,00	-	-	-	-	-	-	35.218.011,73	-	35.218.011,73

**Altri fondi**

Descrizione	Valore al 31.12.2008	Valore al 31.12.2007
Altri fondi	<b>13.086.040,59</b>	<b>4.473.178,69</b>
Fondo FONDAMENTA	912.115,42	1.299.253,51
Fondo PICM WATER	10.173.925,17	3.173.925,18
Certificate ABN PALL MALL TECHNOLOGY	2.000.000,00	0

**Fondo Fondamenta**

La Cassa in data 16 marzo 2001 ha aderito al fondo comune di investimento chiuso Fondamenta Mediolanum State Street mediante la sottoscrizione di 25 quote, ciascuna del valore nominale di 100.000,00 Euro con un capitale sottoscritto per complessivi 2,5 milioni di Euro. La durata del fondo è di 10 anni ed ha come obiettivo la realizzazione di plusvalenze derivanti dall'investimento in quote di fondi chiusi di private equity italiani ed esteri, ovvero in partecipazioni, in società italiane ed estere in qualunque forma costituite, che investano le proprie risorse prevalentemente nel capitale di rischio di società la cui principale attività sia svolta in Italia, le quali necessitino di apporti di mezzi propri per finanziare il ricambio imprenditoriale o la direzione dell'impresa.

Durante l'esercizio 2008, come disposto dal regolamento del fondo, sono stati sottoscritti 4 richiami ed effettuati 7 rimborsi di capitale.

Si evidenzia che, come da dichiarazione estratta dalla relazione certificata al 31.12.2008, Fondamenta complessivamente ha assunto dall'inizio della sua attività impegni in:

- 17 investimenti di fondi chiusi di private equity per circa 121 milioni di Euro;
- 41 co-investimenti diretti in società quotate e non quotate in mercati regolamentari per circa 40 milioni di Euro.

Il valore complessivo dei 113 richiami sottoscritti da Cassa Forense al 31.12.2008 è pari a Euro 2.174.494,12, i rimborsi di capitale ammontano a Euro 1.262.378,70 e il residuo da sottoscrivere è di Euro 325.505,88.

**Fondo PICM WATER**

Si ricorda che con delibera del 15.12.06 il Consiglio d'Amministrazione ha deciso di procedere allo switch tra il fondo Pictet Telecom e il fondo Pictet Water, collocato sul mercato a maggio del 2006, variando settore d'investimento.

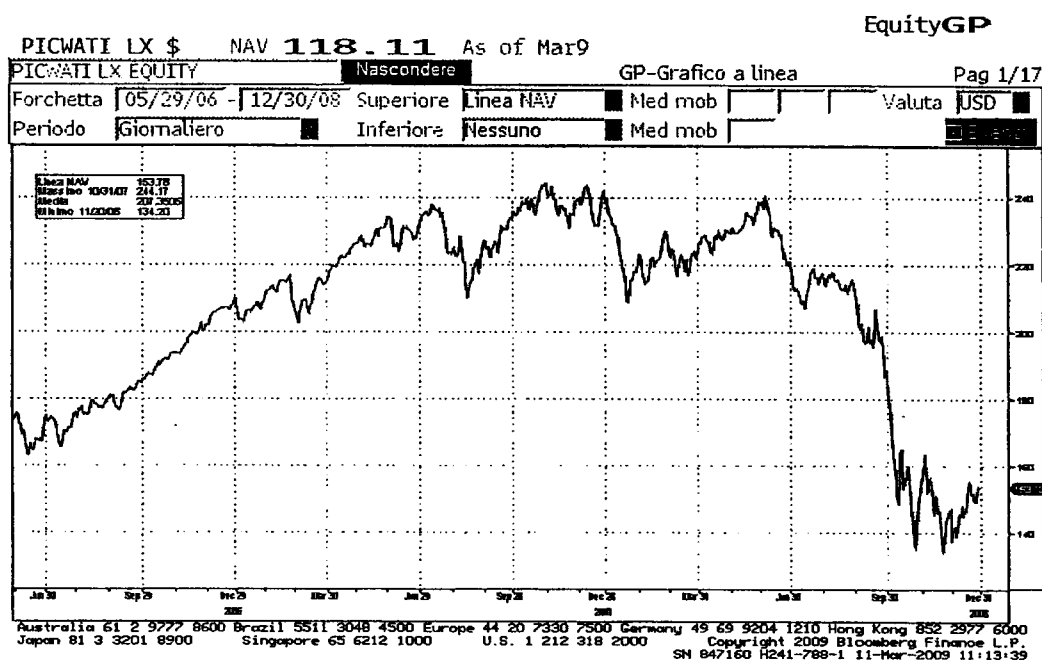
Il Fondo Pictet Water è sempre un fondo Pictet della famiglia dei cosiddetti "tematici" ma invece di essere specializzato sulle telecomunicazioni è legato alla gestione dell'Acqua stante il fatto che la sua composizione tende a monitorare con attenzione due comparti strategici:

- le aziende che forniscono l'acqua;
- le società che producono e vendono le componenti per realizzare le infrastrutture idriche.

Con delibera dell'8 febbraio 2008 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere all'investimento di ulteriori 7 milioni di Euro nel fondo Pictet Water portando il numero di quote possedute al 31.12.2008 a n. 66.858,513.

Nel grafico di fonte Bloomberg che segue è possibile verificare l'andamento del fondo dalla data del suo collocamento al 30.12.2008.





#### Certificate ABN PALL MALL TECHNOLOGY

Con delibera dell'11 aprile 2008 il Consiglio di Amministrazione dell'Ente ha deciso di sottoscrivere 2 milioni di Euro nel fondo Pall Mall Technology Ventures VI tramite la sottoscrizione di un certificato emesso da ABN Amro Bank.

Pall Mall Technology Ventures è un fondo di Venture Capital fondato nel 2000 che pur rientrando nella famiglia del private equity si caratterizza per la creazione di valore per l'investitore attraverso la creazione di un'impresa a partire da un'idea o dall'innovazione scientifica e di ricerca. Il fondo investe in aziende ancora molto giovani in Europa ed USA e le accompagna nella creazione di valore fornendo capitali, management ed esperienza nella gestione di tecnologie innovative.

La durata del fondo è di 12 anni, ovvero di anni 8 con due successivi periodi di 2 anni ciascuno di possibile prolungamento per la dismissione delle partecipazioni.

L'investimento tramite il certificato che replica l'investimento nel fondo stesso di venture capital è effettuata ai fini dell'ottimizzazione dei flussi finanziari e dell'aspetto fiscale; in merito a quest'ultimo punto infatti realizzando l'investimento direttamente nel fondo la tassazione dei rendimenti risulterebbe particolarmente penalizzante perché essendo il fondo non armonizzato sconterebbe l'aliquota prevista per il reddito d'impresa.

Si evidenzia che il costo per "Certificate Fee" dovuto ad ABN Amro Bank è pari circa all'1% annuo.

**Fondamenta al 31/12/08**

Richiami	data versamento	importo versato
	sub totale 31/12/2006	464.439,57
rimborso 18° compensato con richiamo	29/01/2007	30.567,81
107° richiamo compensato	19/03/2007	49.258,53
108° Richiamo rimborso 20° compensato	13/07/2007	74.631,39
109° Richiamo rimborso 21° compensato	19/12/2007	101.796,58
110° Richiamo rimborso 22° compensato	24/01/2008	5.942,91
111° richiamo compensato 23° rimborso	26/02/2008	656,21
112° richiamo compensato 24° rimborso	08/04/2008	104,58
113° richiamo compensato 28° rimborso	07/07/2008	10.568,81
	<b>totale</b>	<b>2.174.494,12</b>
<b>Residuo richiamo</b>		<b>325.505,88</b>
N° quote		21,74
N° quote emesse		21,00
N° quote da emettere		0,74
Resto quote in Euro		74.494,12
Valore della quota 31/12/08	euro	43.572,684
<b>Valore complessivo netto del Fondo Fondamenta al 31/12/08</b>	<b>euro</b>	<b>61.607.854,00</b>
Totale versato al 31/12/08		2.174.494,12
Totale rimborsato al 31/12/08		1.262.378,70
Totale costo		912.115,42
Ammontare totale investimento in €		2.500.000,00

**PICTET WATER al 31/12/08**

Versamenti	data versamento	importo versato
Sottoscrizione-Switch	22/12/2006	3.173.925,18
Sottoscrizione	28/02/2008	6.999.999,99
<b>Totale</b>		<b>10.173.925,17</b>
<b>Totale costo</b>		<b>10.173.925,17</b>
N° quote sottoscritte		66.858,513
Valore nominale euro quota		152,17098
Valore euro media quota mese dic 2008		105,65646

**Fondo PICTET WATER al 31.12.08 valutato secondo la media del secondo semestre**

Descrizione	N° QUOTE	PMC	A C/Val EURO	PM 2° semestre 2008*	B C/Val EURO	B - A minus	B - A plus
PICM WATER USD (cambio 1,3917)	66,858,513	152,170976	10.173.925,17	129,832859	8.680.431,90	- 1.493.493,27	
* USD=180,68839							

**Fondo PICTET WATER al 31.12.08 valutato al prezzo medio di dicembre**

Descrizione	N° QUOTE	PMC	A C/Val EURO	PM dicembre 2008*	B C/Val EURO	B - A minus	B - A plus
PICM WATER USD (cambio 1,3917)	66,858,513	152,170976	10.173.925,17	105,656463	7.064.034,03	- 3.109.891,14	
* USD=147,0421							

**CERTIFICATO ABN (RBS) PALL MALL TECHNOLOGY al 31/12/08**

Versamenti	data versamento	importo versato
Acquisto	30/06/2008	2.000.000,00
totale		2.000.000,00
Totale costo		2.000.000,00
Quantità		40,00
Prezzo Acquisto		50.000,00
Prezzo mercato al 31/12/08		50.591,00

**Fondi e Certificati Immobiliari**

Descrizione	Valore al 31.12.2008	Valore al 31.12.2007
<b>Fondi e Certificati Immobiliari:</b>	<b>91.714.665,19</b>	<b>53.087.090,32</b>
Fondo PIRELLI E.O.F. – CLOE	13.077.670,00	13.077.670,00
Fondo PATRIMONIO UNO	15.104.000,00	15.104.000,00
ABN AMRO Certificate	10.000.000,00	10.000.000,00
Italian Business Hotels	9.905.420,32	9.905.420,32
PAN EUROPEAN PROPERTY fund	10.000.000,00	5.000.000,00
F2I – Fondo Italiano Infrastrutture	3.836.210,87	0
Fondo SCARLATTI	29.791.364,00	0

Si elencano di seguito gli investimenti immobiliari effettuati dall'Ente tramite certificati e fondi in portafoglio al 31.12.2008.

**Fondo PIRELLI E.O.F. – CLOE**

Il Consiglio d'Amministrazione nella riunione del 09.06.2004 ha deliberato la sottoscrizione di 100 quote del fondo immobiliare Pirelli Real Estate Office Fund Cloe per un valore nominale complessivo di 25 milioni di Euro. Si tratta di un fondo immobiliare chiuso non quotato riservato agli investitori qualificati, della durata di 7 anni, il cui scopo è la gestione del patrimonio del fondo inizialmente costituito in prevalenza da beni immobili la cui destinazione è principalmente ad uso terziario/ufficio ovvero da beni immobili riconvertibili a tali usi e/o diritti reali immobiliari aventi tali caratteristiche con particolare focus geografico a Roma, Milano e Bologna. L'obiettivo di rendimento è pari all'8% medio annuo sulla base dei proventi distribuiti realizzabile attraverso il mix gestionale di 3 categorie di immobili "long term", "core" e "value added".

Sono previste 2 forme di commissioni:

- una commissione fissa pari allo 0,60% del valore medio annuo delle attività del fondo;
- una commissione di over performance pari al 15% del risultato in eccesso rispetto al rendimento totale calcolato sull'intera durata del fondo pari al 9%.

Nel corso dell'anno 2008 il fondo ha distribuito proventi di competenza dell'Ente per circa 0,7 milioni di Euro; si precisa che non è stata rimborsata alcuna parte del capitale e che il residuo nominale del fondo è pari, come per il 2007, a Euro 13.077.670,00.

Al 31.12.2008 il valore unitario delle singole quote del fondo è di Euro 238.911,980 determinando un'ampia plusvalenza implicita (circa 11 milioni di Euro) sull'importo nominale della quota.

**Fondo PATRIMONIO UNO**

In data 29.12.2005 Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha promosso la costituzione del Fondo comune di investimento chiuso "Patrimonio Uno" disponendo che il fondo stesso venisse costituito mediante conferimento o trasferimento di beni immobili, ad uso diverso da quello residenziale, di proprietà dello Stato e di Coni Servizi Spa. La durata del fondo è fissata in 12 anni e ha lo scopo di gestire, valorizzare e dismettere il patrimonio del fondo al fine di accrescere il valore iniziale delle quote e ripartire tra i partecipanti il risultato netto derivante sia dalla gestione, sia dallo smobilizzo del patrimonio del fondo.

La partecipazione dell'Ente al fondo, se pur deliberata per un valore intorno ai 40 milioni di Euro (Delibera CDA del 23.03.2006), è avvenuta con la sottoscrizione di 118 quote per

un investimento totale di 15 milioni di Euro stante il grande successo di sottoscrizione che non ha consentito una maggiore attribuzione.

I proventi della gestione sono distribuiti con cadenza semestrale e per l'esercizio in chiusura sono ammontati a circa 1,3 milioni di Euro.

Si evidenzia che al 31.12.2008 il valore unitario della quota è pari a Euro 148.130,222 che rispetto al prezzo di sottoscrizione pari a Euro 128.000,00 determina una plusvalenza implicita di circa 2,37 milioni di Euro.

#### **ABN AMRO Certificate**

Il Consiglio di Amministrazione con delibere nn° 431 e 530 del 2006 ha deciso di sottoscrivere 10 milioni di Euro nell' "ABN Amro Infrastructure Fund Index Certificate" sostanzialmente un certificato che ha come sottostante una società di infrastrutture di diritto inglese.

La scelta di differenziare l'investimento classico nel mattone con strumenti indiretti risponde al principio di diversificazione:

- nel fondo immobiliare classico si opera "a richiamo" come nel private equity solitamente su di un arco temporale di 5 anni;
- l'investimento nel Certificate è immediato e, sul deposito che si accumula prima dell'erogazione dei finanziamenti, è prevista una remunerazione pari all'Euribor over night meno 10 punti base.

#### **Italian Business Hotels**

Con delibere del 28 settembre 2006 e del 18 ottobre 2007 il Consiglio di Amministrazione ha investito 10 milioni di Euro nel fondo comune immobiliare chiuso Italian Business Hotels riservato ad investitori qualificati. Il Fondo Italian Business Hotels ha una durata di 9 anni ed è il primo fondo italiano specializzato nel settore alberghiero; ha lo scopo di "investire e gestire professionalmente le proprie risorse al fine di favorire una crescita equilibrata e graduale nel tempo del valore reale degli investimenti, nonché distribuire periodicamente il risultato netto della gestione generato dalla redditività degli investimenti".

Le strategie immobiliari seguite per il raggiungimento di tale obiettivo prevedono prevalentemente l'acquisizione di immobili a destinazione ricettiva di buon livello qualitativo e con rendimenti da locazione allineati ai livelli del mercato e stabili nel tempo. Il fondo infatti investe in beni immobili e/o in diritti reali di godimento su beni immobili con destinazione d'uso prevalentemente alberghiero siti sul territorio italiano.

Nel corso dell'anno 2008 il fondo ha distribuito proventi per l'importo di Euro 4.300,00 per ogni singola quota per un totale in favore della Cassa di Euro 86.000,00.

#### **PAN EUROPEAN PROPERTY fund**

Il fondo Pan-European Property, la cui sottoscrizione per l'importo di 5 milioni di Euro è stata deliberata l'8 febbraio 2007 dal Consiglio d'Amministrazione, è un fondo comune immobiliare chiuso la cui durata è fissata in 8 anni; il fondo ha lo scopo di investire in immobili, diritti reali immobiliari e/o partecipazioni in società immobiliari nonché di gestire professionalmente, valorizzandolo, il patrimonio del fondo stesso con focus geografico oltre il 50% delle attività del fondo in investimenti immobiliari in paesi appartenenti all'area dell'Unione Europea, gli altri comunque in Europa.

L'obiettivo minimo di rendimento annuo è pari al tasso di inflazione calcolato da Eurostat e pubblicato al 31 dicembre dell'anno precedente aumentato del 4%.

Al 31.12.2008 gli investimenti realizzati dal fondo sono 6 e ammontano complessivamente a circa 89,1 milioni di Euro. Trattasi di complessi immobiliari siti in Olanda, Svezia,

Gran Bretagna, Finlandia e Francia acquistati nel corso degli anni 2007 e 2008.

Il valore complessivo netto del fondo al 31.12.08 ammonta a circa 78 milioni di Euro scontando una perdita d'esercizio di circa 8 milioni di Euro. Tale risultato ha influenzato, negativamente, il valore unitario della quota, cioè il valore complessivo netto del Fondo diviso per il numero delle quote emesse, pari ad Euro 224.034,579 al 31 dicembre 2008, con una variazione negativa di Euro 23.219,743 (-9,39%) rispetto al 31 dicembre 2007. Si sottolinea però che dedotte le perdite nette non realizzate (conseguenza principalmente della diminuzione delle valutazioni periodiche degli *assets*), il risultato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 corrisponde ad un utile (distribuibile) di Euro 7.667.321,00; è stata quindi deliberata la distribuzione ai sottoscrittori di un dividendo di Euro 3.480.000,00 (ovvero Euro 10.000.000 per quota), corrispondente ad un *dividend yield* su base annuale del 4,00% (sul valore nominale del capitale investito), in linea con l'obiettivo di distribuzione annuale dei dividendi stabilito in sede di avvio dell'operatività del Fondo.

Si evidenzia che con delibera dell'8 febbraio 2008 il Consiglio di Amministrazione ha deciso di sottoscrivere ulteriori 20 quote del valore nominale di Euro 250.000,00 ognuna portando l'investimento complessivo nel fondo a 10 milioni di Euro.

#### F21 – Fondo Italiano Infrastrutture

In data 22 febbraio 2007 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di investire fino a 20 milioni di Euro nel fondo F21 – Fondo Italiano per le Infrastrutture, elevando poi il totale dell'investimento a 60 milioni di Euro nella riunione dell'8 novembre 2007.

Nel corso dell'anno 2008 si è proceduto alla sottoscrizione dell'importo totale di Euro 3.883.295,37 con disinvestimenti, ai sensi del regolamento del fondo, per Euro 47.084,50, portando il capitale complessivamente investito a Euro 3.836.210,87

Il fondo, che ha forma chiusa, ha durata 15 anni e scade il 31 dicembre del quindicesimo anno successivo alla data di scadenza del termine ultimo per la sottoscrizione.

Il fondo ha come obiettivo principale l'investimento in strumenti finanziari non quotati, con particolare riguardo a strumenti rappresentativi di capitale di rischio, e opera direttamente o indirettamente in operazioni attinenti al settore infrastrutture con attenzione ai seguenti settori:

- trasporto di persone e merci;
- utilities e trasporto di elettricità e gas;
- altre reti di trasporto e distribuzione (acqua, etc.) e media e di telecomunicazioni;
- produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili;
- servizi pubblici locali e infrastrutture locali (ospedali e cliniche, 'parcheggi, smaltimento e trattamento rifiuti, etc.).

Si evidenzia che non è applicata nessuna commissione di sottoscrizione delle quote ma è a carico del fondo una commissione di gestione pari allo 0,90% su base annua calcolata:

- fino alla scadenza del periodo di richiamo sulla parte dell'ammontare totale del fondo che è costituito dalle quote sottoscritte;
- a partire dalla scadenza del periodo di richiamo sulla parte del costo storico degli investimenti in portafoglio proporzionale alla quote esistenti.

#### Fondo Scarlatti

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 13 giugno 2008, ha deliberato di investire 30 milioni di Euro in quote del Fondo Scarlatti, fondo immobiliare chiuso di diritto italiano, gestito da Generali Property Investments SGR. In data 31.07.2008 sono state sottoscritte n. 101 quote del valore nominale di Euro 294.964,00 ognuna ad un prezzo complessivo di collocamento pari a Euro 29.791.364,00.

La durata del fondo è fissata in 10 anni a decorrere dalla data di effettuazione del primo apporto, con scadenza alla data di chiusura dell'esercizio in cui cade il decimo anniversario di tale data.

Scopo del fondo è l'investimento collettivo di capitali in immobili, partecipazioni in società immobiliari e quote di OICR a prevalente contenuto immobiliare; il fondo investe prevalentemente in immobili situati nel territorio italiano e gli investimenti all'estero (non sono consentiti investimenti fuori dal territorio dell'Unione Europea) sono ammessi fino ad un ammontare massimo pari al 30% del totale del patrimonio del fondo.

**PIRELLI RE Office Fund - CLOE- al 31/12/08**

Versamenti	data versamento	importo versato
unica sottoscrizione	29/06/2004	25.000.000,00
<b>totale</b>		<b>25.000.000,00</b>
Rimborso	data versamento	importo
1° Rimborso	09/08/2005	3.278.280,00
2° Rimborso	09/02/2006	483.892,00
3° Rimborso	04/08/2006	428.265,00
4° Rimborso	07/11/2006	6.558.816,00
5° Rimborso	29/08/2007	1.173.077,00
<b>totale</b>		<b>11.922.330,00</b>
<b>Totale costo</b>		<b>13.077.670,00</b>
N° quote sottoscritte		100,00
Valore nominale euro quota		130.776,70
Valore unitario della quota al 31/12/08		238.911,980

**Fondo Patrimonio UNO al 31/12/08**

Versamenti	data versamento	importo versato
unica sottoscrizione	07/04/2006	15.104.000,00
<b>totale</b>		<b>15.104.000,00</b>
<b>Totale costo</b>		<b>15.104.000,00</b>
N° quote sottoscritte		118,00
Prezzo Acquisto sottoscrizione		128.000,00
Valore unitario della quota al 31/12/08		148.130,222

**ABN AMRO CERTIFICATO INFRASTRUTTURE al 31/12/08**

Versamenti	data versamento	importo versato
Acquisto	29/12/2006	10.000.000,00
<b>totale</b>		<b>10.000.000,00</b>
<b>Totale costo</b>		<b>10.000.000,00</b>
quantità		100,00
Prezzo Acquisto		100.000,00
Prezzo mercato al 31/12/08		93.216,00

**Fondo Italian Business Hotels al 31/12/08**

Versamenti	data versamento	importo versato
primo richiamo	18/04/2007	7.857.769,04
secondo richiamo	11/12/2007	2.047.651,28
<b>totale</b>		<b>9.905.420,32</b>
<b>Totale costo</b>		<b>9.905.420,32</b>
N° quote sottoscritte		20,00
Prezzo Acquisto sottoscrizione		495.271,02
Valore unitario della quota al 31/12/08		492.184,740

**Pan-European Property Fund al 31/12/08**

Versamenti	data versamento	importo versato
primo richiamo	15/06/2007	1.250.000,00
secondo richiamo	20/09/2007	750.000,00
terzo richiamo	26/11/2007	3.000.000,00
ulteriore sottoscrizione	23/03/2008	5.000.000,00
<b>totale</b>		<b>10.000.000,00</b>
<b>Totale costo</b>		<b>10.000.000,00</b>
N° quote sottoscritte		40,00
Prezzo Acquisto sottoscrizione		250.000,00
Valore unitario della quota al 31/12/08		224.034,579