



**BNP PARIBAS  
REAL ESTATE**

INVESTMENT MANAGEMENT

## **FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"**

### **RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2011**

### **RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**

Il Fondo "BNL Portfolio Immobiliare" è stato collocato nel corso del 1° semestre dell'anno 2000, raccogliendo un equity pari a 305 milioni di Euro, grazie alla sottoscrizione di 122.000 quote del Fondo, ciascuna del valore nominale di Euro 2.500, da parte di 20.741 sottoscrittori.

Al 31 dicembre 2011 il Fondo ha distribuito proventi ai propri quotisti per complessivi Euro 689,00 pro quota, oltre a rimborsi parziali pro-quota di Euro 264,76 erogati ai sottoscrittori nel corso dell'esercizio 2007, 2010 e 2011, a fronte di disinvestimenti effettuati.

In data 23 dicembre 2009 la SGR ha deliberato la proroga di tre anni della durata del Fondo, già prevista dal Regolamento al 31 dicembre 2010, al fine di completare la dismissione del portafoglio immobiliare alle migliori condizioni di mercato, consentendo, inoltre, l'adeguamento di alcuni immobili alle mutate condizioni della domanda.

Al netto delle minusvalenze non realizzate, il cui dettaglio viene esposto più avanti, derivanti dai riflessi sui valori immobiliari della attuale situazione economico-finanziaria, l'utile dell'esercizio del Fondo risulta positivo e pari a Euro 1.518.650 (al 31 dicembre 2010 utile di Euro 4.807.208).

L'esercizio 2011 si chiude con una perdita di Euro 28.476.646 (al 31 dicembre 2010 perdita di Euro 23.106.003). Il risultato comprende minusvalenze immobiliari non realizzate per Euro 9.133.040 (al 31 dicembre 2010 minusvalenze pari a Euro 11.671.660), corrispondenti alle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti degli immobili posseduti dal Fondo in Italia; minusvalenze non realizzate su partecipazioni italiane per Euro 231.868 (al 31 dicembre 2010 minusvalenze per Euro 156.109); minusvalenze non realizzate su strumenti finanziari non quotati per Euro 8.058.092 (al 31 dicembre 2010 minusvalenze per Euro 423.461), importo che risente della svalutazione di Euro 8.097.600 dei bonds emessi dalle società partecipate che detengono gli immobili all'estero; e minusvalenze non realizzate correlate alle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti sugli immobili esteri detenuti indirettamente dal Fondo per Euro 12.575.359 (al 31 dicembre 2010 Euro 15.661.981). Quest'ultimo importo è costituito dalla somma algebrica di: Euro 27.952.340 (afferenti alla svalutazione legata alla conversione di parte dei bonds detenuti dal Fondo ed emessi dalle società estere partecipate in capitale sociale e a versamenti per ricapitalizzazione effettuati dal Fondo nel corso del semestre), e altri ricavi per Euro 15.376.981 (afferenti all'adeguamento del Fondo rischi già presente nel precedente esercizio).

Al 31 dicembre 2011 il valore complessivo netto del Fondo risulta pari a Euro 238.367.971 (31 dicembre 2010 Euro 272.944.617); il valore unitario delle quote risulta quindi pari a Euro 1.953,836 (Euro 2.237,251 al 31 dicembre 2010).

Al 31 dicembre 2011 le attività del Fondo assommano a Euro 263,1 milioni, valore in diminuzione rispetto all'esercizio precedente (Euro 387,7 milioni) a causa delle vendite effettuate nel periodo, utilizzate a rimborso di finanziamenti in essere, e del minor valore degli immobili e delle partecipazioni posseduti dal Fondo.

Dalla costituzione del Fondo al 31 dicembre 2011, il valore della quota, tenendo conto dei proventi e dei rimborsi anticipati erogati ai sottoscrittori per un totale di Euro 953,76 pro quota, si è incrementato rispetto al valore nominale del 16,34%.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2011 risulta pari al 1,54%.

Come previsto dall'art. 14.7 del Regolamento del Fondo, alla SGR compete un compenso corrispondente al 20% del risultato di gestione che dovesse eventualmente eccedere il tasso annuo composto pari a quello di inflazione +3 punti percentuali; al momento nessun importo risulta accantonato.

## LO SCENARIO MACROECONOMICO

Nel 2011 l'economia globale, dopo aver registrato un aumento del PIL pari al 5% nel 2010, ha registrato una riduzione del tasso di crescita al 4% ma inferiore al 2% nei Paesi delle economie avanzate<sup>1</sup>, senza particolari distinzioni. Con riferimento alle sole economie avanzate le previsioni per il 2012 differiscono sostanzialmente indicando una conferma del tasso di crescita negli Stati Uniti (+1,5% del PIL) e una stagnazione nell'area Euro (+0% del PIL)<sup>2</sup>.

Tuttavia anche negli **Stati Uniti** l'outlook economico non è privo di rischi, tenuto conto che l'attuale crescita è stata fortemente sostenuta negli ultimi anni dalla politica del Governo americano, tramite un forte aumento della spesa pubblica, e dalla Federal Reserve che ha attuato un'incisiva politica monetaria espansiva a sostegno dell'economia nazionale. Ciò nonostante l'occupazione si è incrementata solo dell'1% nel 2011 e non si prevede un miglioramento nel 2012<sup>3</sup>, con una domanda interna che rimane debole e una domanda esterna che ha registrato un peggioramento nel corso degli ultimi mesi: le esportazioni, ad esempio, dopo essere cresciute nel 2010 di oltre il 10% hanno rallentato il loro ritmo nel 2011 (+6,5%) e rallenteranno ulteriormente nel 2012 (+4%)<sup>4</sup>.

Durante la seconda metà del 2011 le preoccupazioni sulla tenuta finanziaria dell'**area Euro** si sono, di fatto, allargate (come dimostrato dagli andamenti dei titoli di stato governativi di alcuni paesi Europei): all'inizio dell'anno, il differenziale (*spread*) tra il rendimento dei titoli di stato di un determinato Paese Europeo rispetto a quelli emessi dal governo tedesco era molto elevato solo per Portogallo (402 bps), Irlanda (603 bps) e Grecia (910 bps), mentre a fine anno, non solo lo *spread* è ulteriormente peggiorato in tali Paesi, ma è cresciuto fortemente anche in altri grandi Paesi Europei come, in particolare, Italia e Spagna. Per cercare di ridurre i rendimenti dei titoli di stato sono stati attuati in diversi paesi dei piani di austerità, che prevedono tagli alla spesa pubblica e aumenti delle tasse, causando inevitabilmente un ulteriore rallentamento della crescita economica. Tale rallentamento si è già tradotto nella seconda parte del 2011 in una recessione e nel 2012 è prevista una contrazione del PIL per i paesi con una peggiore situazione finanziaria e una sostanziale stagnazione anche per quei paesi che, pur non destando alcuna preoccupazione sul tema

<sup>1</sup> OECD – Economic Outlook Volume 2011/2 (novembre 2011)

<sup>2</sup> BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

<sup>3</sup> BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

<sup>4</sup> BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

della stabilità finanziaria, risentiranno del contesto economico – finanziario complessivo dell'Europa, come la Germania<sup>5</sup>.

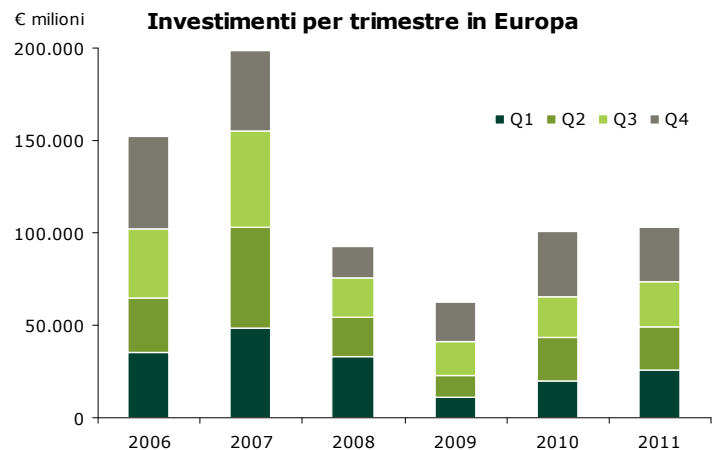
In **Italia**, dopo la recessione iniziata nella seconda metà del 2011, che continuerà nel 2012, le previsioni mostrano come anche nel 2013 la crescita del PIL nazionale sarà molto limitata (+0,2%)<sup>6</sup>. Di conseguenza il tasso di disoccupazione che era tornato a scendere nel corso del 2011, sarà con ogni probabilità in aumento nel 2012 e per osservare una significativa riduzione sarà necessario attendere il 2014. Le manovre approvate dal Governo italiano negli ultimi mesi, infatti, dovrebbero portare al pareggio di bilancio nel 2013, ma avranno nel breve periodo un effetto recessivo. Anzitutto la spesa pubblica dovrebbe contrarsi a seguito dei tagli effettuati ed inoltre l'innalzamento delle tasse porterà anche una flessione dei consumi privati. Tuttavia i consumi si ridurranno solo lievemente nel 2012 (-0,2%) per poi tornare a crescere lentamente (+0,3%) nel 2013, mentre la riduzione della spesa pubblica dovrebbe essere più forte e duratura: i consumi del settore pubblico si ridurranno dell'1,4% nel 2012 e dell'1,2% nel 2013<sup>7</sup>. Infatti, l'economia Italiana, a fronte di una situazione delle finanze pubbliche molto critica (il rapporto debito / PIL scenderà sotto il 120% solamente nel 2013<sup>8</sup>), può contare su un settore privato molto solido in termini finanziari: le famiglie italiane, a confronto con quelle delle principali economie globali, hanno un rapporto indebitamento / reddito contenuto (88% rispetto a una media dei Paesi del G7 pari al 123%) e un rapporto ricchezze reali / reddito (immobili, liquidità...) elevato (601% rispetto a una media dei Paesi del G7 pari al 424%)<sup>9</sup>.

## ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

### Il mercato immobiliare europeo

Il mercato degli investimenti immobiliari si è deteriorato quando la crisi nella area Euro è peggiorata durante l'estate 2011. Infatti, mentre l'anno era iniziato positivamente con un aumento delle attività di investimento del 13% nei primi sei mesi del 2011, l'ultimo trimestre dell'anno ha visto uno scarso livello di attività. Il volume totale investito nel 2011 è stato così di Euro 103 miliardi in Europa<sup>10</sup>. Tale livello è superiore di solo il 2% rispetto l'anno precedente<sup>11</sup>.

A livello di paese, in Francia è stato registrato un deciso aumento degli investimenti immobiliari nel 2011 (+26%), così come in Germania (+20%)<sup>12</sup>. In Gran Bretagna invece, nonostante questo continui ad essere il mercato più liquido in Europa, è stata registrata una contrazione



<sup>5</sup> BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

<sup>6</sup> BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

<sup>7</sup> BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

<sup>8</sup> BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

<sup>9</sup> OECD

<sup>10</sup> BNP Paribas Real Estate Research

<sup>11</sup> BNP Paribas Real Estate Research

<sup>12</sup> BNP Paribas Real Estate Research

degli investimenti immobiliari pari a 11%<sup>13</sup>. In termini invece di tipologie di prodotto, gli investimenti in immobili ad uso commerciale e ad uso terziario sono cresciuti pressoché alla stessa velocità (con gli uffici ancora generalmente preferiti dagli investitori).

I rendimenti per gli uffici sono rimasti stabili nella maggior parte dei mercati europei nell'ultimo trimestre dell'anno, dopo che durante il primo semestre 2011 erano lievemente calati. Solo nei mercati di alcuni paesi Mediterranei (come ad esempio Italia e Portogallo) sono stati registrati degli incrementi dei rendimenti nella seconda metà dell'anno a causa dell'incrementata percezione del rischio paese in questi Stati. Allo stesso modo anche i rendimenti per immobili ad uso commerciale sono rimasti sostanzialmente stabili nella parte finale del 2011, con incrementi limitati solo in pochi Paesi (come ad esempio in Gran Bretagna)<sup>14</sup>.

## Il mercato immobiliare italiano

In termini di volumi investiti il mercato italiano ha raggiunto nel 2011 il livello dell'anno precedente di Euro 4 miliardi circa, nonostante il deteriorarsi della situazione economica e finanziaria in Italia e in Europa<sup>15</sup>. Tenuto conto che fino al terzo trimestre il mercato degli investimenti immobiliari appariva lievemente migliorato, con un volume investito (anche grazie ad alcune grandi operazioni di sale & leaseback) superiore a quello registrato nello stesso periodo dell'anno precedente, l'ultimo trimestre è stato negativo registrando una significativa contrazione delle transazioni.

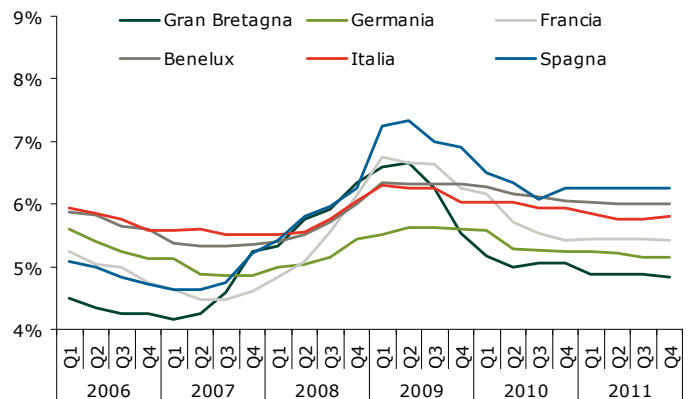
Allo stesso modo i rendimenti hanno avuto un impatto negativo a causa della crisi finanziaria: se durante la prima metà dell'anno avevano fatto registrare delle significative riduzioni, nella seconda metà il trend si è nuovamente invertito con nuovi rialzi dei rendimenti immobiliari. Tuttavia la bassa volatilità che

<sup>13</sup> BNP Paribas Real Estate Research

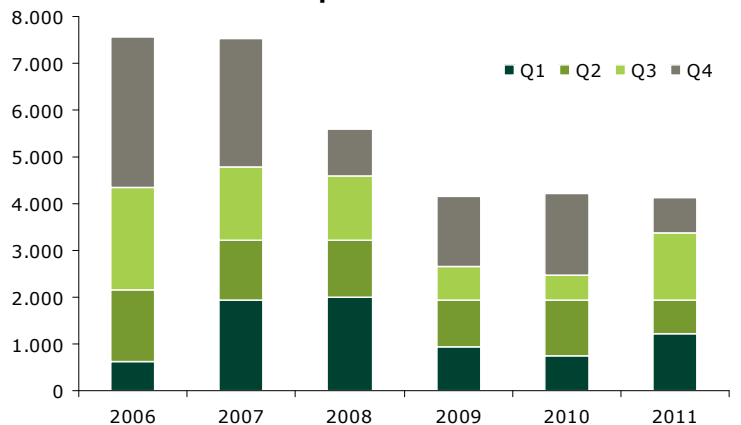
<sup>14</sup> BNP Paribas Real Estate Research

<sup>15</sup> BNP Paribas Real Estate Research

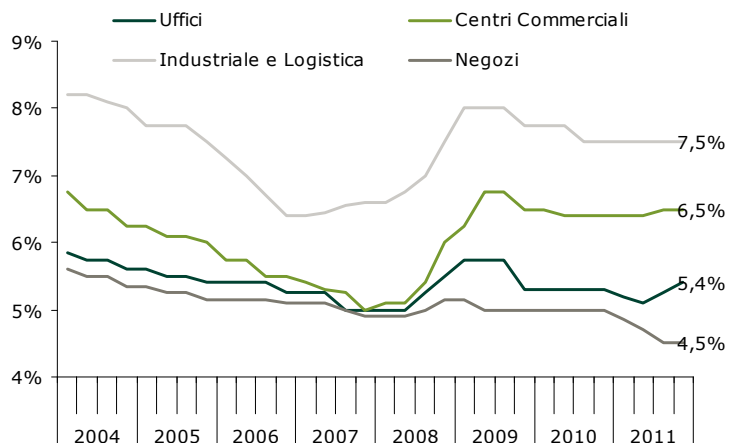
**Rendimenti prime in Europa**



**Investimenti per trimestre in Italia**



**Rendimenti prime in Italia**



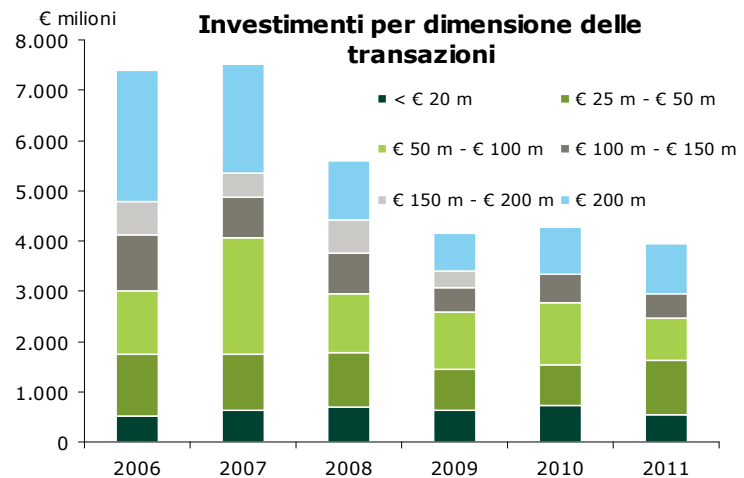
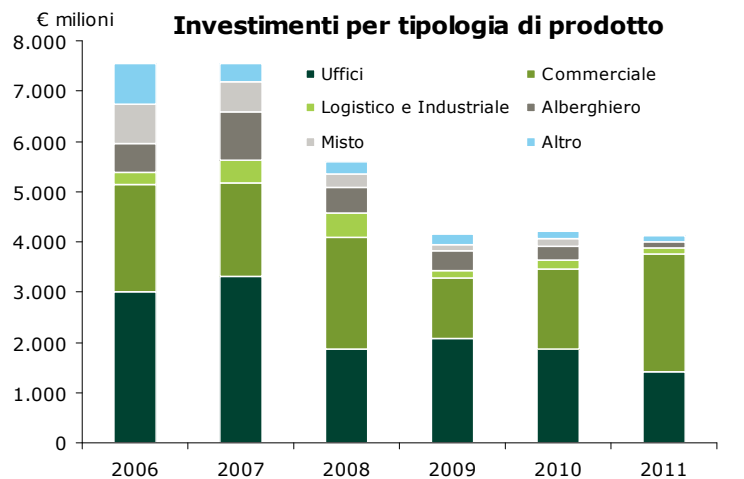
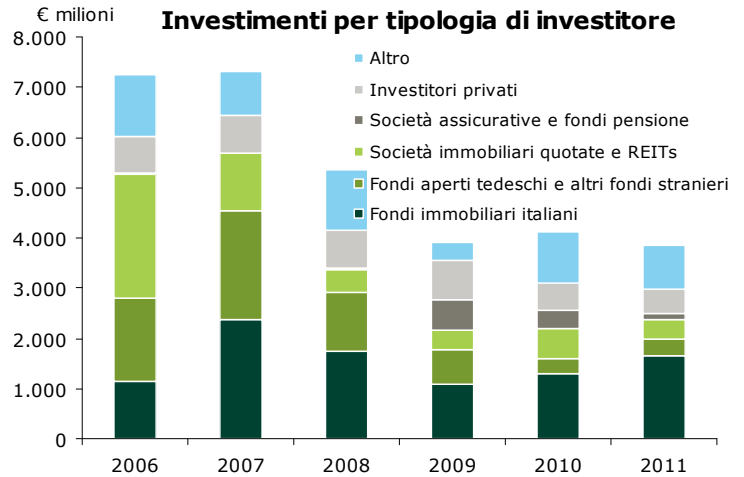
tradizionalmente caratterizza il mercato immobiliare Italiano non è stata smentita neppure in questa situazione di grande incertezza: i rendimenti immobiliari sono infatti cresciuti di soli 10 - 30 bps<sup>16</sup>, a fronte di variazioni ben più ampie dei rendimenti dei titoli di Stato Italiani.

Tra i principali attori presenti sul mercato degli investimenti immobiliari vi sono stati, come negli ultimi anni, soprattutto i fondi immobiliari Italiani (in particolare per le operazioni di grandi dimensioni) con circa Euro 1,6 miliardi investiti nel 2011 e gli investitori privati (in particolare sulle compravendite di medio / piccolo taglio) che riducono solo di poco la loro attività di investimento con poco meno di Euro 500 milioni nel 2011. Le altre tipologie di investitori istituzionali specializzati negli investimenti immobiliari (società immobiliari quotate, SIIQ, REIT stranieri, fondi immobiliari tedeschi...) hanno raggiunto complessivamente poco più di Euro 700 milioni investiti, volume che è in costante diminuzione negli ultimi sei anni<sup>17</sup>.

A causa, probabilmente, della incerta situazione dell'economia e dei mercati finanziari, gli investitori stranieri hanno infatti ridotto la loro presenza in Italia nel 2011 rispetto gli anni precedenti, con una concentrazione dell'attività prevalentemente negli immobili ad uso commerciale, che hanno rappresentato nel 2011 il 75% degli investimenti complessivi degli operatori esteri<sup>18</sup>. Tale tipologia di prodotto ha visto pertanto incrementare rispetto agli ultimi anni il volume transato: il 55% circa dell'intero volume nel corso dell'anno è stato infatti investito in immobili commerciali, a fronte del 35% in uffici<sup>19</sup>.

Infine, anche a causa della contrazione del mercato del debito il numero delle grandi transazioni è diminuito. L'accesso ai finanziamenti ha incontrato maggiori difficoltà, a dire il vero, già dal 2008:

<sup>16</sup> BNP Paribas Real Estate Research  
<sup>17</sup> BNP Paribas Real Estate Research  
<sup>18</sup> BNP Paribas Real Estate Research  
<sup>19</sup> BNP Paribas Real Estate Research



rispetto infatti al biennio 2006/2007, i volumi investiti in operazioni dal valore inferiore ai Euro100 milioni si sono ridotti di circa un terzo, mentre in quelle dal valore superiore di ben il 60%<sup>20</sup>. Tuttavia, a seguito dell'aggravarsi della crisi dei debiti sovrani nella zona Euro, la situazione sembra essere ulteriormente peggiorata, ma per avere una chiara evidenza di tale fenomeno sarà probabilmente necessario osservare l'andamento del mercato durante l'inizio del 2012.

### Uffici - Milano

Nel quarto trimestre, sono stati commercializzati 89.000 m<sup>2</sup> di uffici; il totale del 2011 risulta così superiore del 8% rispetto a quello del 2010, attestandosi a 339.000 m<sup>2</sup>. Tuttavia, il volume di sfitto è aumentato notevolmente nell'ultimo trimestre del 2011, attestandosi ora a 1.297.000 m<sup>2</sup>, pari al 10,8% dello stock<sup>21</sup>, poiché le società hanno continuato a muoversi per razionalizzare le loro sedi, poter usufruire di spazi più moderni e, quindi, ridurre i loro costi immobiliari<sup>22</sup>.

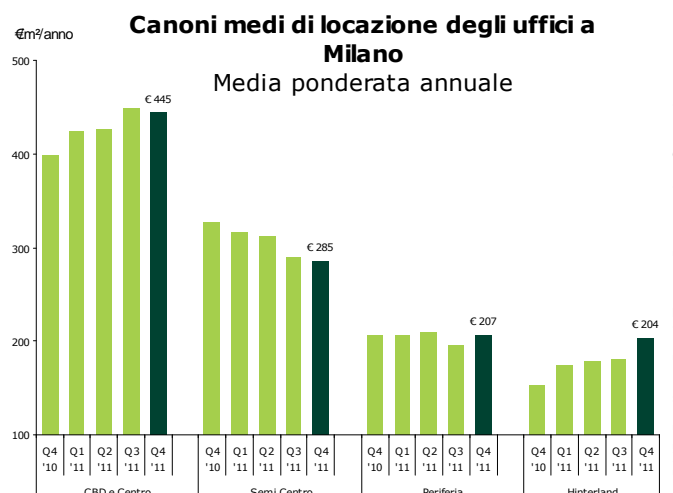
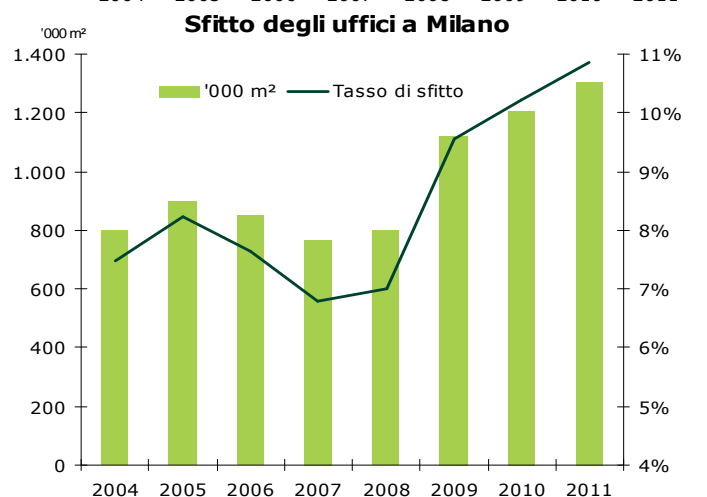
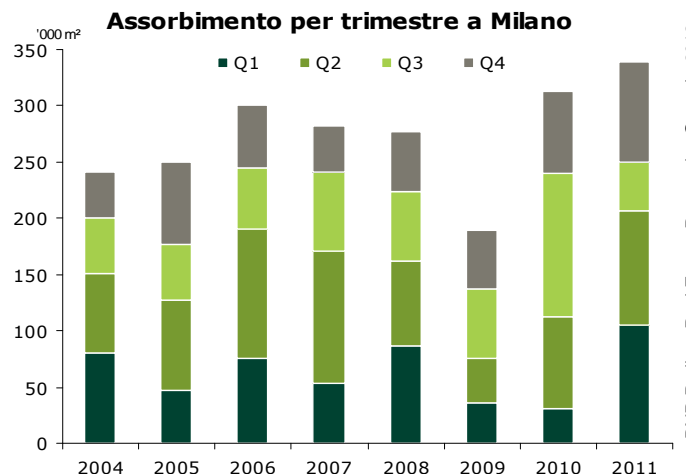
Durante tutto l'anno, sono stati consegnati 102.000 m<sup>2</sup> di nuovi uffici, di cui il 46% già affittati. Questo volume è la metà di quello del 2010 in cui però soltanto il 27% erano sviluppi speculativi. Nel 2012, soltanto il 34% dei progetti che saranno consegnati hanno al momento già trovato un conduttore.

Nel quarto trimestre, i canoni medi nel CBD hanno mostrato un primo segno di rallentamento dopo essere aumentati del 18% in un anno. Al contrario, i canoni medi nel Semi Centro proseguono la loro diminuzione dopo aver toccato il massimo nel Q4 del 2010; negli ultimi dodici mesi sono calati del 13%. L'aumento dei canoni nel Hinterland è dovuto a delle importanti transazioni a Milanofiori e San Donato,

<sup>20</sup> BNP Paribas Real Estate Research

<sup>21</sup> BNP Paribas Real Estate Research

<sup>22</sup> BNP Paribas Real Estate Research



tutte chiuse a dei canoni superiori ai 200 €/m<sup>2</sup>/anno<sup>23</sup>. Nel corso del 2012, con un volume di affitto previsto in aumento, si dovrebbe registrare una riduzione dei canoni a Milano, in particolare nelle aree interessate dai nuovi progetti.

### Uffici - Roma

Nel quarto trimestre del 2011, soltanto 17.000 m<sup>2</sup> di uffici sono stati commercializzati, proseguendo la tendenza del terzo trimestre. Sono state registrate soltanto quattro transazioni superiori ai 1.000 m<sup>2</sup>, di cui la più grande è stata realizzata da una società che opera nel settore energetico, mentre l'altra transazione di rilievo è stata una locazione di 3.000 m<sup>2</sup> sulla direttrice per l'aeroporto di Fiumicino.

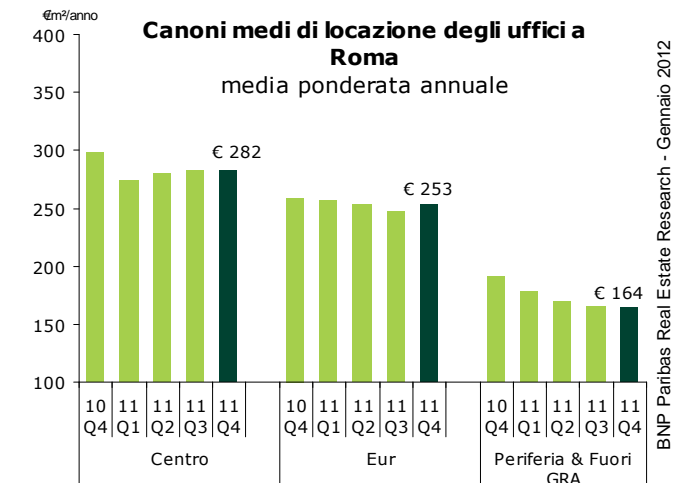
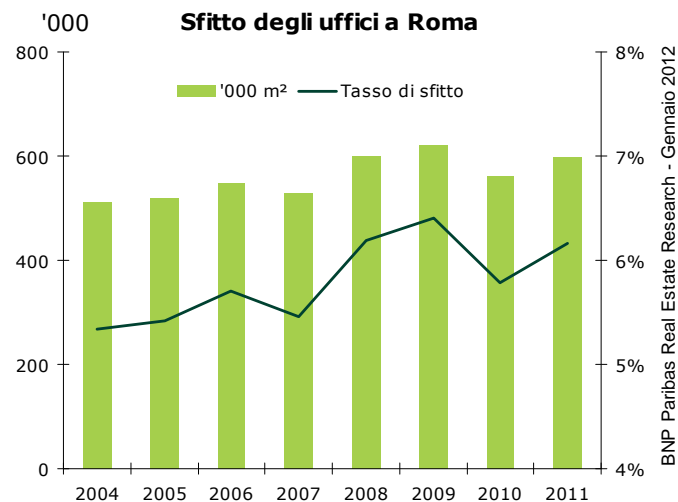
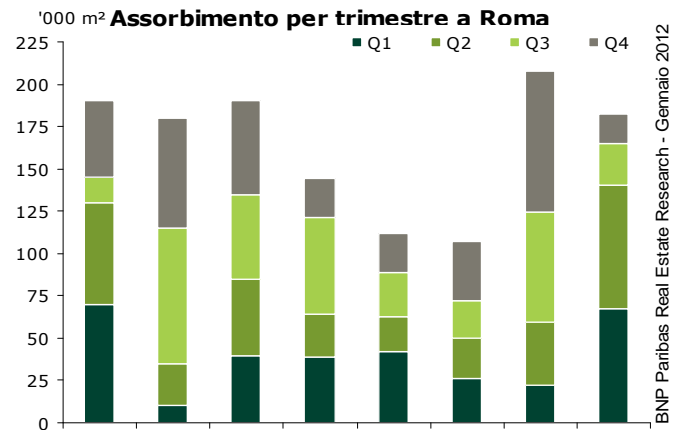
Il volume di affitto degli uffici a Roma è in aumento e si attesta a 598.000 m<sup>2</sup>, pari al 6,2% dello stock; nel corso dell'ultimo trimestre, è aumentato principalmente nel centro città.

Nel corso del 2011, i canoni medi nel Centro e all'Eur hanno registrato una diminuzione tra il 2% e il 5%, più marcata in Periferia, dove i canoni medi sono diminuiti complessivamente del 14%.

Sono da segnalare due transazioni in immobili nuovi di grado A che hanno permesso ai canoni di raggiungere i 320 €/m<sup>2</sup>/anno all'Eur ed i 235 €/m<sup>2</sup>/anno in periferia.

### Commerciale

Nonostante la prolungata crisi economica i tassi di affitto degli immobili ad uso commerciale sono rimasti decisamente contenuti: rispetto a fine 2007 quando era pari a 2,7% a fine 2010 il tasso di affitto era salito a 3,6% (il dato a fine 2011 non



<sup>23</sup> BNP Paribas Real Estate Research



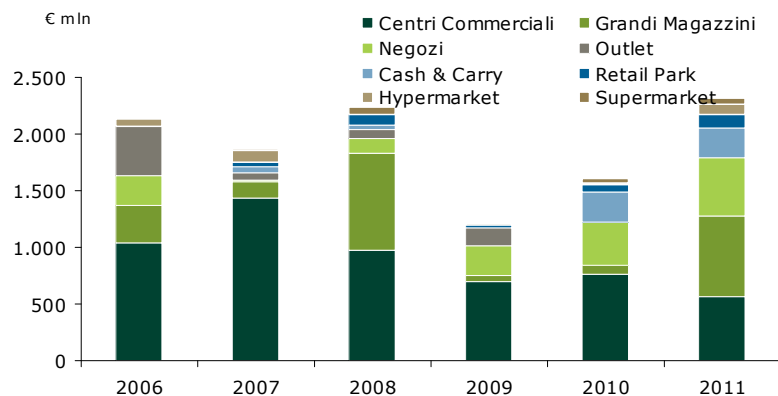
è ancora disponibile)<sup>24</sup>. È probabile che in Italia, proprio grazie a queste caratteristiche che sono tipiche in tutto il continente Europeo, nel 2011 un importo superiore a Euro 2,3 miliardi sia stata investita in immobili ad uso commerciale, mentre in immobili ad uso terziario il totale investito in tutto il 2011 si è fermato sotto Euro 1,5 miliardi. Infine, coerentemente con l'interesse da parte degli investitori, il rendimento iniziale<sup>25</sup> minimo per gli investimenti in questa tipologia di immobili è cresciuto solamente di 10 bps (passando da 6,4% a 6,5% durante il 2011)<sup>26</sup>.

Tuttavia, coerentemente con il contesto economico, la fiducia dei consumatori è andata fortemente deteriorandosi in Italia per tutto il 2011. Il relativo Indice ha infatti mostrato un graduale e lento peggioramento nella prima metà del 2011 e, a partire da Luglio 2011, questa tendenza si è accentuata portando l'Indice della fiducia dei consumatori al minimo mai registrato dal 1993<sup>27</sup>. È tuttavia da notare come tale peggioramento nella seconda metà dell'anno sia stato in effetti riscontrato anche negli altri principali paesi dall'Unione Europea come Francia, Germania e Gran Bretagna. La riduzione della fiducia ha di conseguenza portato ad un rallentamento nelle dinamiche dei consumi delle famiglie italiane.

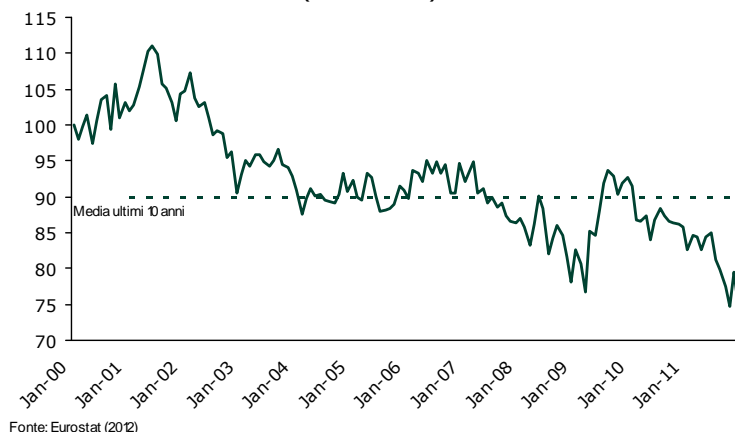
Complessivamente, nel 2011 i consumi sono cresciuti dello 0,4%, ma nei prossimi due anni si prevede una contrazione di oltre 1%<sup>28</sup> nel 2012 e, se la congiuntura economica generale sarà migliorata, dello 0,3% nel 2013 (nello scenario previsionale più negativo invece si prevede una ulteriore riduzione dei consumi pari a 1,1% nel 2013)<sup>29</sup>.

Tale situazione sta rallentando sia l'offerta sia la domanda di spazi ad uso commerciale in Italia. Molti dei progetti di

### Investimenti in immobili ad uso commerciale per tipologia di struttura



### Indice della fiducia dei consumatori in Italia (2000=100)



Fonte: Eurostat (2012)

<sup>24</sup> IPD

<sup>25</sup> Data dal rapporto tra il canone di locazione ed il prezzo di acquisto.

<sup>26</sup> BNP Paribas Real Estate Research

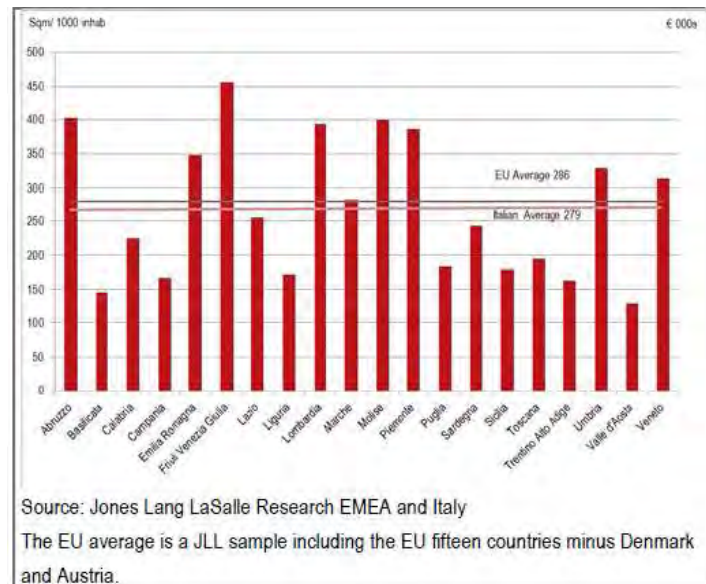
<sup>27</sup> Eurostat (2012)

<sup>28</sup> Banca d'Italia – Bollettino Economico n. 67

<sup>29</sup> Banca d'Italia – Bollettino Economico n. 67



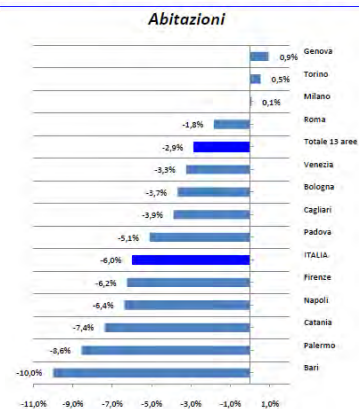
sviluppo di nuovi centri commerciali, ad esempio, hanno mostrato forti rallentamenti nei lavori di costruzione al fine di rimandare le aperture (circa 500.000 mq di nuovi centri commerciali sono stati comunque inaugurati nel 2011, rispetto però ad una media di 800.000 mq di nuove aperture annuali registrati nell'ultimo decennio)<sup>30</sup>. La densità di grandi strutture commerciali in Italia rimane tuttavia sotto la media europea, con alcune regioni (principalmente quelle del Centro Nord Italia) che hanno una densità sopra la media europea ed altre (nel Sud Italia) che presentano invece una diffusione di strutture ancora molto limitata rispetto alla media europea.



## Residenziale

Le tredici maggiori città Italiane hanno fatto segnare una flessione del numero di compravendite di circa il 3% nel segmento residenziale. Il recente calo delle transazioni si inserisce in una tendenza ormai consolidata che ha prodotto un ridimensionamento delle quantità, per effetto della congiuntura negativa a partire dal 2007. Infatti, nel periodo 2005-2007 si realizzava un volume di transazioni di poco inferiore alle 830.000 compravendite annue<sup>31</sup>, mentre nel triennio successivo la media è stata di circa 635.000 e nel 2011 il numero totale è stato inferiore alle 600.000 unità immobiliari compravendute. La criticità della situazione economica generale e delle prospettive del settore, associate alle notevoli difficoltà di accesso al credito per le famiglie, sono i sottostanti dei mancati acquisti di immobili, sia per usi propri che per investimento<sup>32</sup>. La conseguenza dell'attuale fragilità è rappresentata dall'ulteriore allungamento dei tempi medi di compravendita e di locazione, arrivati ad attestarsi su livelli record<sup>33</sup>. Se confrontati con i tempi di vendita rilevati a fine 2007, l'allungamento è di un mese e mezzo per le abitazioni<sup>34</sup>.

Variazione annua delle compravendite nei 13 maggiori mercati e in Italia 2010-2011<sup>(\*)</sup>



(\*) Previsioni.

Fonte: Nomisma su dati Agenzia del Territorio.

<sup>30</sup> Jones Lang Lasalle – On point shopping centre report (Nov 2011)

<sup>31</sup> Agenzia del Territorio

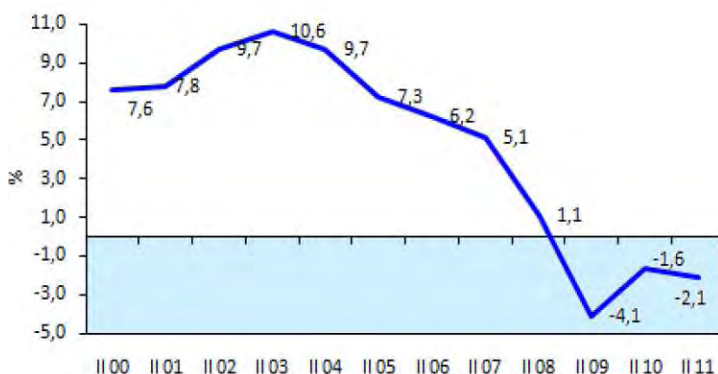
<sup>32</sup> Nomisma – III Rapporto sul mercato immobiliare 2011

<sup>33</sup> Nomisma – III Rapporto sul mercato immobiliare 2011

<sup>34</sup> Nomisma – III Rapporto sul mercato immobiliare 2011

Per quanto riguarda i prezzi invece, nel corso del 2011 si è assistito ad un'accentuazione della fase negativa dopo un anno, il 2010, che sembrava aver segnato una svolta nella direzione di una lenta ripresa: i tassi negativi di variazione semestrale dei valori di mercato sono tornati oltre la soglia del punto percentuale, attestandosi a -1,6%<sup>35</sup>. L'attuale ciclo dei prezzi degli immobili presenta, dunque, elementi di novità rispetto a quello precedente, risalente agli anni 1993-1997: ad una brusca inversione di tendenza dei prezzi nel 2009, hanno fatto seguito variazioni negative di minore intensità nel 2010 - 2011<sup>36</sup>. Nonostante l'ultima flessione dei prezzi sia stata peggiore rispetto a quella registrata nella prima parte dell'anno, l'entità della variazione rimane comunque contenuta e, con ogni probabilità, inadeguata ad innescare nel breve periodo un rilancio delle compravendite residenziali<sup>37</sup>.

**Variazioni annuali dei prezzi medi delle ABITAZIONI nei 13 maggiori mercati**



Fonte: Nomisma.

## IL QUADRO NORMATIVO

Si informa che l'anno 2011 è stato caratterizzato da importanti novità sotto il profilo normativo e fiscale. In particolare si evidenzia che, con la legge 12 luglio 2011 n. 106, è stato convertito, senza che fossero apportate modifiche rispetto all'originaria versione del testo normativo, il D.L. n. 70 del 13 maggio 2011 (il c.d. "**Decreto Sviluppo**").

La nuova normativa prevede rilevanti modifiche al regime fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliari contenuto nell'art. 32 del D.L. 78/2010.

In particolare risultano introdotte le seguenti novità:

1. Viene previsto un regime di tassazione "per trasparenza", a decorrere dall'anno 2011, che determina il concorso dei redditi "conseguiti" annualmente dal Fondo immobiliare alla formazione del reddito complessivo di ciascun partecipante, proporzionalmente alla quota di partecipazione detenuta dallo stesso, prescindendo dall'effettiva percezione dei proventi. Tale regime risulta applicabile a tutti i quotisti del Fondo che detengano una partecipazione superiore al 5% (computando anche le quote detenute, *inter alia*, tramite società controllate ovvero soggetti familiari), ad eccezione dei seguenti soggetti (i "**Soggetti Esclusi**"):

- Stato o ente pubblico;
- OICR;
- forme di previdenza complementare e enti di previdenza obbligatori;
- imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati a copertura delle riserve tecniche;

<sup>35</sup> Nomisma – III Rapporto sul mercato immobiliare 2011

<sup>36</sup> Nomisma – III Rapporto sul mercato immobiliare 2011

<sup>37</sup> Nomisma – III Rapporto sul mercato immobiliare 2011

- intermediari bancari e finanziari vigilati;
- i soggetti sopra indicati costituiti all'estero o in territori che consentano uno scambio di informazioni atto ad individuare i beneficiari effettivi, a condizione che siano indicati nella cd. *white list*;
- enti privati residenti che perseguano specifiche finalità di tipo sociale (es. fondazioni bancarie);
- enti mutualistici;
- veicoli (societari o contrattuali) partecipati, anche indirettamente, per più del 50% dai suddetti soggetti.

Pertanto, con riferimento ai Soggetti Esclusi e a quelli che detengano quote di partecipazione inferiori al 5% viene mantenuto il previgente regime fiscale.

Di conseguenza, i proventi derivanti dai Fondi Immobiliari percepiti dagli investitori in occasione della distribuzione di proventi periodici o del riscatto delle quote sono, in linea di principio, soggetti a una ritenuta alla fonte del 20% che trova applicazione a titolo di acconto o a titolo definitivo delle imposte complessivamente dovute in funzione del regime fiscale del soggetto che percepisce i proventi. Tale ritenuta alla fonte non è operata nei confronti degli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) istituiti in Italia e delle forme di previdenza complementare identificate dalla legge.

Sui redditi imputati per "trasparenza" ai soggetti residenti non è più prevista l'applicazione della ritenuta del 20%. Tuttavia, quest'ultima trova applicazione, in ogni caso, per i soggetti non residenti in Italia secondo le disposizioni di cui all'art. 7 del D.L. 351/2001, relativo al regime tributario dei partecipanti.

2. Gli investitori esteri, che non rientrano tra quelli che possono beneficiare del regime di esenzione dalla ritenuta previsto dalla normativa italiana (come, ad esempio, nel caso dei fondi pensione esteri o degli organismi di investimento collettivo del risparmio esteri istituiti in Stati e territori che consentono lo scambio di informazioni tra le autorità fiscali) ma che soddisfano le condizioni previste per l'applicabilità delle convenzioni contro le doppie imposizioni, possono richiedere l'applicazione della minore aliquota prevista dalle convenzioni.

3. Con riferimento agli anni anteriori al 2011, i soggetti diversi dai Soggetti Esclusi, che al 31 dicembre 2010 detenevano una quota di partecipazione al Fondo superiore al 5%, sono soggetti ad un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi, una tantum, pari al 5%, da calcolarsi sul valore medio delle quote possedute così come risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo d'imposta 2010.

L'imposta è versata dal partecipante con le modalità e nei termini previsti per il versamento a saldo delle imposte risultanti dalla dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta 2011.

4. Risultano abrogate le disposizioni, presenti nella prima versione del decreto attuativo del decreto legge n. 78/2010, relative all'obbligo di adeguamento (necessario in assenza dei requisiti di "pluralità" dei partecipanti e "autonomia" del Fondo) e correlato al pagamento di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi del 5%, da calcolarsi sul valore del NAV al 31 dicembre 2009.

All'esito dell'emanazione del Decreto Sviluppo la Banca d'Italia ha emanato una circolare con la quale ha comunicato, *inter alia*, il venir meno del potere della stessa Banca d'Italia di approvare i regolamenti di gestione (e loro modifiche) dei fondi riservati ad investitori qualificati e dei fondi speculativi.

5. Era altresì prevista la "possibilità" di deliberare entro il 31 dicembre 2011, da parte della SGR e previa deliberazione dell'assemblea dei partecipanti, la liquidazione dei fondi nei quali, alla data del 31 dicembre 2010, almeno un partecipante deteneva una quota di partecipazione superiore al 5%; in tal caso, la SGR applica un'imposta sostitutiva pari al 7% del NAV al 31 dicembre 2010.

6. Viene mantenuto inalterato, rispetto alle originarie prescrizioni di cui all'art. 32 del D.L. 78, il regime agevolativo ai fini delle imposte indirette applicabile agli atti di liquidazione/cessione del patrimonio del Fondo.

7. In ultimo si informa che, in data 16 dicembre 2011, è stato pubblicato il provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate che ha fornito i chiarimenti in merito alla corretta applicazione della citata normativa.

## **L'ESPERTO INDIPENDENTE**

A seguito della comunicazione congiunta Consob - Banca d'Italia del 29 luglio 2010, in data 18 febbraio 2011, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato in merito all'adozione delle misure necessarie per adeguarsi alle linee applicative descritte in tale comunicazione, approvando una "Procedura per la selezione e la gestione degli esperti indipendenti" con la quale sono state altresì recepite le linee guida sul rapporto tra SGR ed Esperti Indipendenti redatte da Assogestioni in data 27 maggio 2010.

La procedura descrive le attività di verifica e di controllo svolte dalle funzioni aziendali della SGR, al fine di assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti indipendenti, prevedendo:

- a. le modalità di coordinamento tra le diverse funzioni aziendali e il relativo reporting nei confronti degli organi apicali della società;
- b. i flussi informativi, con descrizione delle modalità di invio dei dati agli Esperti Indipendenti e lo svolgimento di controlli, di primo livello da parte del Fund Management e di secondo livello da parte della funzione Risk Management, sui dati inviati e sulle relazioni di stima ricevute, avvalendosi, ove necessario, del supporto di una società specializzata in attività di Risk Management appositamente incaricata;
- c. gli obblighi di documentazione delle attività svolte e di conservazione dei dati trasmessi agli Esperti Indipendenti;
- d. i flussi informativi con la società di revisione.

In conformità alla Procedura si informa, altresì, che l'Esperto Indipendente del Fondo è la società C.B. Richard Ellis Professional Services SpA, nominata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 27 luglio 2006 e che a tale società sono stati conferiti o sono in fase di formalizzazione i seguenti incarichi:

- Con CBRE- Espansione un incarico per la gestione locativa della Galleria Commerciale sita in Via Larga a Bologna;
- Con CBRE France un incarico per la locazione degli spazi dell'immobile sito in Rue Vivienne- Parigi che si è concluso con la firma del nuovo contratto di locazione;
- Con CBRE France un incarico per la vendita dell'immobile sito in Valenciennes (FR) che si è concluso con la vendita del complesso;
- CBRE France è inoltre il broker che ha presentato il potenziale conduttore per l'immobile Velizy interessato alla trasformazione in retail box e, nel caso si giunga alla firma di un contratto di locazione, è previsto il riconoscimento di una commissione di locazione.

## **QUOTAZIONE PRESSO LA BORSA VALORI DI MILANO**

A partire dal 2 gennaio 2002 le quote del Fondo sono negoziate presso il MIV, Mercato Telematico degli Investment Vehicles, Segmento Fondi Chiusi, di Borsa Italiana S.p.A; il prezzo di Borsa, alla data del 30 dicembre 2011, si è attestato sul valore di Euro 944; nel corso dell'esercizio i prezzi hanno subito oscillazioni comprese fra un massimo di Euro 1.728 del 25 febbraio e un minimo di Euro 832 registrato il 29 novembre, facendo segnare un progressivo decremento dei valori, pari al 41,55% rispetto al valore di inizio anno, pari a Euro 1.615.

E' da notare che l'elevato sconto di borsa, che risulta essere pari al 51,7% è in particolar modo determinato dal meccanismo di formazione del prezzo di Borsa delle quote dei fondi immobiliari, che risente di un mercato caratterizzato da scambi molto ridotti, e può essere pertanto anche notevolmente diverso dal valore patrimoniale della quota, calcolato e comunicato dalla SGR con frequenza semestrale, sulla base della valutazione del patrimonio immobiliare effettuata dall'Esperto Indipendente.

Si è confermata l'esiguità del numero medio delle transazioni giornaliere, 25 quote, rispetto al totale delle quote in circolazione, pari a 122.000 quote.

## **ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO**

### **LINEE STRATEGICHE PER LE DISMISSIONI**

Si ricorda che il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 23 dicembre 2009, ha deliberato di avvalersi della facoltà prevista dall'art. 2 del Regolamento di gestione del Fondo di prorogare la durata del Fondo di tre anni e pertanto la nuova scadenza è fissata al 31 dicembre 2013.

La società sta perseguendo tutte le possibilità di dismissione del patrimonio del Fondo e, tenendo conto delle caratteristiche del portafoglio immobiliare dello stesso e delle attuali condizioni del mercato, la SGR ritiene di sviluppare una strategia di dismissione basata, in via prioritaria, sulle vendite di singoli immobili.

La modalità di vendita in "blocco", ovvero tramite il raggruppamento di due o più immobili in un portafoglio, seppur non escluso a priori, appare ora difficilmente applicabile nell'attuale congiuntura economica.

La SGR ha pertanto intensificato la ricerca di potenziali acquirenti interessati agli immobili, incontrando i maggiori gruppi di consulenza immobiliare italiani e internazionali, oltre che agenti di intermediazione che operano sul territorio locale e operatori istituzionali focalizzati sulle destinazioni d'uso specifiche del portafoglio del Fondo.

### **GESTIONE IMMOBILIARE**

Nel corso dell'esercizio è proseguita l'attività finalizzata alla ricerca della ottimizzazione dei risultati di gestione del portafoglio del Fondo, sotto il profilo della situazione locativa, degli interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria sugli immobili, nonché della verifica di opportunità per la dismissione di cespiti.

In data 30 marzo 2011 è stata perfezionata la cessione dell'**ipermercato del centro commerciale Via Larga sito a Bologna**. L'operazione è stata conclusa ad un prezzo di Euro 31.334.376 con una plusvalenza rispetto al valore di acquisto comprensivo degli oneri capitalizzati pari a Euro 5.611.306 (+21,8%) e una minusvalenza pari a Euro 454.826 rispetto al valore di mercato al 31 dicembre 2010.

Si ricorda che il prezzo è stato determinato sulla base dei criteri previsti nel contratto di opzione put&call, stipulato con Gruppo Nordiconad Scarl all'acquisto dell'immobile, ed è stato rettificato per tener conto di alcuni lavori di manutenzione straordinaria, già previsti sull'immobile, che saranno effettuati direttamente dal nuovo proprietario. Contrattualmente permane per il Fondo il diritto ad esercitare un'opzione Put sulla porzione residua relativa alla galleria commerciale congiuntamente con la società Pal.Mira che detiene le licenze commerciali. Si precisa che il contratto non prevede un'opzione call sulla galleria.

In data 27 luglio 2011 è stata perfezionata la cessione dell'immobile sito in **Roma - Via Cristoforo Colombo**. La cessione è stata conclusa ad un prezzo di Euro 52.400.000 con una plusvalenza rispetto al valore di acquisto comprensivo degli oneri capitalizzati pari a Euro 4.766.489 (+10%) e una plusvalenza pari a Euro 200.000 rispetto al valore di mercato al 30 giugno 2011.

In data 22 dicembre 2011 è stata ceduta la società francese **Valenciennes SAS** proprietaria dell'immobile logistico di Onnaing - Valenciennes. La cessione è stata conclusa ad un prezzo complessivo per la società e l'immobile detenuto dalla stessa pari a Euro 16,25 Milioni.

Le vendite di Bologna - Via Larga (ipermercato) e di Roma - Via C. Colombo hanno permesso di estinguere interamente i finanziamenti residui con le banche "Royal Bank of Scotland" e "Eurohypo AG". Inoltre la cessione della società Valenciennes SAS ha consentito di rimborsare parzialmente il finanziamento con BNP Paribas Corporate and Investment Banking (Euro 2,7 milioni rispetto a un finanziamento complessivo pari a Euro 20,0 milioni).

Qui di seguito vengono illustrate nel dettaglio situazioni specifiche di rilevante importanza relative ad alcuni degli immobili posseduti dal Fondo.

Con riferimento all'immobile sito in **Milano - Via Bernina**, i lavori di riqualificazione proseguono secondo il crono-programma previsto.

Nel corso del primo semestre sono stati completati i lavori di demolizione dell'edificio posteriore e quelli di sgombero e svuotamento dell'edificio anteriore prospiciente via Bernina. Come già ricordato, nel primo semestre, parallelamente alle attività di demolizione, è stata svolta la gara per l'appalto dei lavori di costruzione e ristrutturazione. La firma del contratto e la consegna del cantiere per l'avvio dei lavori è stata effettuata nel mese di luglio.

Sull'immobile di **Bologna - Via Mattei** proseguono i lavori necessari per l'utilizzo multi-tenant dell'immobile e per il suo adeguamento funzionale anche attraverso la sostituzione di alcuni impianti non più idonei e si stima che i lavori possano concludersi nei primi mesi del 2012.

Per le attività di locazione è stato sottoscritto un incarico di commercializzazione con due operatori locali. In ottobre è stato siglato il primo contratto di locazione per una superficie di 620mq circa (6% della superficie complessiva) e proseguono le visite da parte di potenziali conduttori.

Per l'immobile del **Centro Direzionale "Colleoni" (Palazzo Liocorno)**, permane una domanda di spazi di piccola dimensione che ha permesso di siglare nel corso dell'esercizio due nuovi contratti di locazione per complessivi 200 mq circa. Inoltre, nel corso del primo semestre, è stato raggiunto un nuovo accordo con uno dei conduttori principali, Data Management, che ha stipulato un nuovo contratto di locazione ampliando la superficie occupata del 30%, consentendo di raggiungere un livello di occupazione complessivo sull'immobile del 88%.

Si ricorda che nel corso del primo semestre era stato stipulato un nuovo contratto sull'immobile di **Genova, via Fieschi 17** che ha consentito di raggiungere la piena occupazione. Al fine di una migliore commercializzazione dell'immobile, a completamento dell'attività di locazione, sono stati avviati lavori per adeguamenti impiantistici ed è in fase di studio e pianificazione un restyling delle parti comuni, ingressi, sbarchi ascensori e aree esterne di proprietà.

Per quanto riguarda l'immobile di **Agrate Brianza - Palazzo Pegaso**, nel corso del primo semestre, è stato raggiunto un nuovo accordo con il conduttore principale, Prenatal, che ha permesso di migliorare e consolidarne il rapporto attraverso la firma di un nuovo contratto di locazione.

Nel primo quadrimestre sono stati completati i lavori di ristrutturazione dell'immobile di **Parigi - Rue Vivienne** e, nel mese di agosto, a completamento dell'attività di ristrutturazione e valorizzazione, è stato firmato un nuovo contratto di locazione. Si ricorda che l'immobile è stato locato ad un unico conduttore, FremantleMedia, ad un canone annuo pari a Euro 1,6 milioni, mentre l'attività di commercializzazione per la vendita è stata avviata nell'ultimo trimestre dell'anno.

Relativamente all'immobile di **Vélizy (Francia)** nel corso dell'anno è proseguita la trattativa avviata nel 2010 per la trasformazione dell'immobile in retail box Con un importante operatore internazionale.

Inoltre sono state effettuate verifiche in merito alla convenienza dell'operazione alla luce dei costi necessari per la ristrutturazione. E' in corso di valutazione anche l'ipotesi di cedere l'immobile dopo la firma di un contratto di prelocazione, lasciando all'acquirente l'onere della ristrutturazione dell'immobile.

Parallelamente all'ipotesi connessa al sopramenzionato operatore è proseguita l'attività orientata alla ricerca sul mercato di altri operatori interessati ad acquistare o locare l'immobile nello stato di fatto e di diritto in cui si trova.

Si ricorda che in precedenza sono stati svolti degli studi per la ristrutturazione dell'immobile che consenta una locazione frazionata, ad uso uffici, e un suo sostanziale ammodernamento tecnico-funzionale. Tale ipotesi è stata al momento accantonata poiché permane un elevato rischio locativo causato da una situazione di mercato con numerosi immobili sfitti.

In riferimento all'immobile di **Pagny (Francia)**, prosegue l'attività di ricerca di nuovi conduttori e nel corso dell'anno sono stati stipulati due contratti temporanei. Nel primo trimestre dell'anno è stato rivisto e allargato il mandato di locazione a brokers locali. Contemporaneamente alla ricerca per la locazione prosegue la ricerca di potenziali acquirenti.

Per quanto riguarda l'immobile di **La Louvière (Belgio)** nel corso del quarto trimestre dell'anno è stato raggiunto un accordo di modifica del contratto di locazione che ha consentito di giungere ad un'estensione della durata di 4 anni.

Si informa che le trattative relative agli immobili di Villanova d'Albenga e Roma - Via Bianchini, di cui si era data informazione nella nota illustrativa dello scorso giugno, si sono interrotte a causa della congiuntura economica negativa. Per l'immobile Villanova d'Albenga è intenzione del Fondo valutare l'eventuale frazionamento per la vendita a soggetti locali.

In relazione alla strategia di dismissione del patrimonio immobiliare, come già reso noto negli esercizi precedenti, è in corso una modifica dell'assetto della catena societaria estera, composta dalle entità che detengono gli immobili esteri, finalizzata ad una razionalizzazione e semplificazione della struttura.

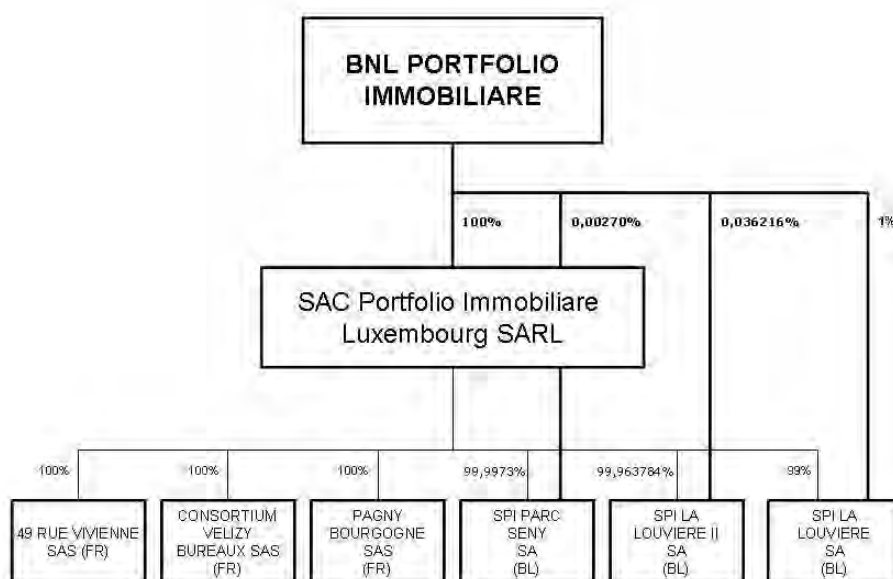


Il nuovo assetto vede il Fondo a controllare al 100% la Società Lussemburghese, SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL, che a sua volta controlla le società operative che detengono gli immobili e la società SPI La Louvière II SA, creata nel settembre 2010 per meglio gestire il contenzioso in corso con l'amministrazione fiscale locale relativo a un credito IVA risalente all'epoca della costruzione dell'immobile.

Nel corso del 2011 sono state ricapitalizzate le società Vélizy, Pagny e SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL, tramite la conversione dei titoli obbligazionari emessi dalle società e sottoscritti dal Fondo.

Nel primo semestre è stata inoltre liquidata la società SAC Norimberga SA, a seguito della cessione dell'immobile da questa detenuto, controllata dalla società SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg Sarl e dal Fondo.

Al 31 dicembre 2011 la struttura societaria risulta così costituita:



Nel corso del 2011 i valori di mercato dei cespiti posseduti dal Fondo, a causa del perdurare della crisi economica, hanno subito un decremento del loro valore di mercato espresso dall'Esperto Indipendente, C.B. Richard Ellis Professional Services SpA, rispetto all'esercizio precedente.

I valori di mercato degli asset hanno risentito in maniera maggiore della crisi dove sono presenti situazioni di sfitto.

Come meglio rappresentato nella tabella seguente alla data del 31 dicembre 2011, il valore di mercato complessivo degli immobili posseduti dal Fondo in Italia e all'estero risulta pari a Euro 246,4 milioni, contro un costo storico di acquisto degli stessi di Euro 290,0 milioni con un decremento di valore del 15% (Euro 43,6 milioni).

In particolare, il valore di mercato dei cespiti posseduti in Italia registra una variazione negativa rispetto al costo storico del 2,9% (Euro 5,3 milioni circa), mentre quello degli immobili posseduti all'estero subisce rispetto allo stesso parametro una diminuzione del 34,7% (Euro 38,3 milioni).

La tabella seguente riassume alla data del 31 dicembre 2011 le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo ed alle società immobiliari estere controllate:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (mq lordi)	Prezzo di acquisto (*)	Valore di mercato al 31.12.2011	Incremento Valore (%) sul Prezzo di acquisto	Conduttore principale
28/12/2001	Deposito logistico	Villanova di Albenga (SV)	20.238	11.994.903	14.190.000	18,30	Nordiconad Scarl
30/11/2000	Uffici	Palazzi "L" e "G" a Rozzano - Milanofiori	22.334	23.184.238	17.410.000	-24,91	Garmin Italia SpA
26/05/2001	Uffici	Via Mario Bianchini, 60 - Roma	6.799	15.782.016	13.090.000	-17,06	Conduttori vari
26/09/2001	Uffici	Via Bernina, 12 - Milano	11.879	21.227.660	19.050.000	-10,26	Non locato
24/06/2005	Uffici	Via Fieschi Genova	20.965	19.658.582	18.490.000	-5,94	Conduttori vari
17/09/2003	Centro commerciale	Gallarate (Va)	4.693	15.223.737	15.290.000	0,44	Conduttori vari
27/12/2001	Uffici	Via Enrico Mattei, 102 - Bologna	18.602	21.852.872	14.870.000	-31,95	Non locato
28/12/2001	Galleria Commerciale	Via Larga - Bologna	20.153	28.195.392	35.934.182	27,45	Pal.Mira Srl (100% Fondo)
10/11/2001	Uffici	Centro Direzionale Colleoni - Agrate Brianza (MI) - Palazzo Liocorno	17.246	21.075.466	19.350.000	-8,19	Conduttori vari
29/03/2007	Uffici	Centro Direzionale Colleoni - Agrate Brianza (MI) - Palazzo Pegaso	4.815	7.414.730	6.770.000	-8,70	Conduttori vari
<b>TOTALE ITALIA</b>			<b>134.984</b>	<b>185.609.596</b>	<b>174.444.182</b>	<b>-6,02</b>	
<b>Immobili esteri</b>							
23/01/2004	Uffici	Parigi, Rue Vivienne **	4.144	25.545.000	28.690.000	12,00	FremantleMedia
04/06/2004	Uffici	Vélizy (Parigi) **	10.250	30.400.000	8.500.000	-72,00	Non locato
31/10/2005	Logistica	Pagny (Francia) **	24.022	14.850.000	6.880.000	-54,00	Non locato
30/09/2002	Uffici	Bruxelles, Parc Seny **	13.996	34.333.000	19.890.000	-42,00	Bull, Sodexho, Vari
30/11/2005	Logistica	La Louvière (Belgio) **	6.028	5.100.000	4.830.000	-5,00	Pharma Belgium S.A.

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (mq lordi)	Prezzo di acquisto (*)	Valore di mercato al 31.12.2011	Incremento Valore (%) sul Prezzo di acquisto	Conduttore principale
<b>TOTALE ESTERO</b>			<b>58.440</b>	<b>110.228.000</b>	<b>68.790.000</b>	<b>-37,59</b>	
<b>TOTALE GENERALE</b>			<b>193.424</b>	<b>295.837.596</b>	<b>243.234.182</b>	<b>-17,78</b>	

(\*) comprende eventuali oneri sostenuti per la valorizzazione/ristrutturazione degli immobili, imposte di trasferimento e oneri notarili per Euro 5.805.038.

(\*\*) per gli immobili all'estero il Valore di Mercato si riferisce al Valore di Mercato Netto, ovvero al netto dei costi e delle imposte di trasferimento come prassi nei mercati locali. I Valori di Mercato Lordi attribuiti dall'Esperto Indipendente sono i seguenti: Parigi - Rue Vivienne Euro 30.590.000, Vélizy (Parigi) Euro 8.660.000, Pagny (Francia) Euro 7.340.000, Bruxelles -Parc Seny Euro 20.400.000, La Louvière (Belgio) Euro 4.950.000.

Il prezzo di acquisto non comprende eventuali oneri sostenuti per la valorizzazione/ristrutturazione degli immobili

In particolare per l'immobile di **Rozzano - Milanofiori** la diminuzione del valore è conseguenza dalla situazione di sfitto e del perdurare di una limitata domanda di spazi. Attualmente l'immobile è occupato solo per il 20%.

Per l'immobile di **Roma, Via Bianchini**, la diminuzione del valore è causata principalmente dal minor reddito generato dalle locazioni in essere e dall'aumento dello sfitto dovuto all'uscita di un conduttore fallito.

**Bologna - Via Mattei** è un immobile direzionale di grandi dimensioni e la diminuzione del valore è conseguenza dell'assenza di conduttori e della riduzione della domanda di spazi e dei canoni di mercato. Il mercato di Bologna, nel suo complesso, ha risentito, rispetto ad altre città, maggiormente della crisi economica e i canoni di mercato hanno subito una forte flessione a causa dell'elevato stock di immobili vuoti.

Per l'immobile di **Milano, Via Bernina**, il decremento del valore è principalmente causato dallo stato attuale del cespite. Si ritiene tuttavia che la ristrutturazione in corso rappresenti un importante elemento di valorizzazione il cui effetto verrà pienamente consolidato nel valore dell'asset una volta completato il processo di riposizionamento.

Per quanto riguarda gli immobili all'estero, la crisi dei mercati ha comportato un'ulteriore correzione dei valori di mercato. In particolare per gli immobili di **Vélizy e Pagny** la situazione è aggravata dalle previsioni a breve termine sullo stato locativo e dalla riduzione dei canoni di mercato di riferimento.

Per l'immobile di **Vélizy Villacoublay (FR)**, la diminuzione di valore assume la conversione in commerciale dato il perdurare di una situazione di forte sofferenza del mercato locale degli uffici.

Nell'anno sono stati svalutati crediti vantati dal Fondo verso locatari diversi per Euro 128.662 e sono state effettuate riprese di valore per Euro 174.327. Al 31 dicembre 2011 i crediti risultano svalutati complessivamente per Euro 616.934.

I ricavi da locazioni hanno una tendenza in discesa correlata al processo di vendita degli immobili. Nel corso del 2011 i ricavi da locazione derivanti dagli immobili posseduti in Italia sono stati pari a Euro 12,3 milioni. Nel corso del 2011 i ricavi da locazione derivanti dagli immobili indirettamente posseduti all'estero sono stati pari a Euro 3,3 milioni.

Si precisa che sono in corso alcune controversie di carattere legale i cui eventuali effetti economici negativi in capo al Fondo sono da considerarsi non rilevanti.

## GESTIONE FINANZIARIA

Nel corso dei passati esercizi il Fondo ha stipulato contratti di finanziamento ipotecari di tipo "bullet", ossia, con rimborso del capitale a scadenza o in occasione della dismissione di

asset immobiliari posti a garanzia del finanziamento, a tasso variabile coperto, finalizzati all'acquisto di immobili, con "Royal Bank of Scotland" – Milano, con "Eurohypo AG" – Succursale di Milano e con BNP Paribas Corporate and Investment Banking.

Inoltre, alcuni finanziamenti relativi agli investimenti in immobili esteri sono stati erogati da banche locali direttamente alle società immobiliari estere controllate dal Fondo.

Nel corso del 2011 il Fondo ha operato in via prioritaria per rimborsare i finanziamenti in vista della liquidazione e, nel corso dell'esercizio, sono stati rimborsati, in Italia e all'estero, complessivi Euro 107,2 milioni.

A fine marzo 2011 a seguito della vendita dell'ipermercato di Bologna Via Larga è stato rimborsato il finanziamento di Royal Bank of Scotland allocato sull'immobile ceduto. Il Fondo ha inoltre stipulato un nuovo finanziamento ipotecario con la banca BNP Paribas Corporate and Investment Banking, per un ammontare complessivo pari a Euro 20 milioni che ha consentito, unitamente alla liquidità disponibile presente sul Fondo, di rimborsare l'ammontare residuo del finanziamento di Royal Bank of Scotland. Complessivamente nel semestre il Fondo ha rimborsato Euro 44,4 Milioni a Royal Bank of Scotland.

In data 30 aprile 2011 il Fondo ha completamente rimborsato il finanziamento acceso con Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale dalla società estera che detiene l'immobile di Valenciennes giunto a scadenza per Euro 9,6 milioni.

Con la cessione della società partecipata indirettamente dal Fondo che detiene l'immobile di Valenciennes, avvenuta nel mese di dicembre, ed il collegato rimborso dei bonds emessi dalla partecipata e detenuti dal Fondo, è stato effettuato un rimborso parziale del finanziamento erogato nel mese di marzo dalla banca BNP Paribas Corporate and Investment Banking, per un ammontare pari a Euro 2,7 milioni. Pertanto a seguito di tale rimborso l'ammontare residuo alla data del 31 dicembre 2011 ammonta a Euro 17,3 Milioni.

A fine luglio 2011, a seguito alla cessione dell'immobile di Roma - Via C. Colombo, il Fondo ha provveduto al rimborso totale del debito in essere con "Eurohypo" pari a Euro 47,9 Milioni.

Nel corso dell'anno il Fondo ha inoltre parzialmente rimborsato il finanziamento acceso con Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale dalla società estera che detiene l'immobile di Pagny; a seguito di questi rimborsi l'ammontare del finanziamento residuo, al 31 dicembre 2011, è stato ridotto a Euro 5,1 Milioni dagli originari Euro 7,7 Milioni.

Per gli immobili di Vélizy e Pagny la società ha richiesto alla banca finanziatrice, Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale, la rinegoziazione dei finanziamenti in scadenza ovvero il posticipo dei termini di rimborso. Sono attualmente in corso negoziazioni con la banca e si prevede di giungere ad un accordo entro il 2012.

Al termine del periodo la leva risulta utilizzata complessivamente per Euro 36,7 milioni, considerando in questo importo anche Euro 19,4 milioni riferiti a mutui ipotecari erogati alle società immobiliari estere da banche locali. A seguito dei sopraccitati mutamenti, il livello di indebitamento complessivo sul valore di mercato degli immobili in portafoglio è sceso dal 27,2% alla data del 30 giugno 2011 all'attuale 14,9% alla data del 31 dicembre 2011.

In relazione all'andamento negativo dei mercati immobiliari riscontrato, in particolare, nello scorso esercizio, i covenant finanziari relativi ai contratti in essere con le banche finanziatrici sono costantemente monitorati.

## **GESTIONE MOBILIARE**

Nel corso dell'esercizio la gestione della liquidità del Fondo, delegata a BNP Paribas Investment Partners Sgr, è stata investita in quote di Sicav, denominata "BNP Insticash Fund", investita in strumenti finanziari del mercato monetario in Euro, con rating "Tripla A".

In data 29 giugno 2011 si è provveduto a presentare a BNP Paribas Investment Partners Sgr il recesso dalla delega di gestione con effetto dal 27 settembre 2011.

La situazione dei diversi finanziamenti ancora aperti sul Fondo e degli immobili sottostanti hanno suggerito di trattenere la liquidità esistente per far fronte alle necessità di rimborso degli stessi.

Al 31 dicembre 2011 il portafoglio titoli non quotati è pari a:

- Parti di OICR per Euro 9.498.174 milioni, costituiti da quote di Sicav, denominata "BNP Insticash Fund";
- Bonds emessi dalle società partecipate indirettamente dal Fondo per un valore complessivo di Euro 26.767.375, diminuiti rispetto alla fine dell'esercizio precedente di Euro 25,9 milioni per conversione degli stessi in quote ai fini di ricapitalizzare le emittenti e per svalutazioni degli stessi effettuati in capo al Fondo.

Alla stessa data la posizione di liquidità risulta pari a Euro 9,3 milioni, di cui Euro 8,7 milioni pignati a favore di BNP Paribas Corporate and Investment Banking, di questa Euro 6,3 milioni sono stati oggetto di svincolo nei primi giorni di gennaio 2012.

La liquidità è depositata per la quasi totalità sui conti correnti accesi a tasso di mercato presso la Banca Depositaria BNP Securities – Succursale di Milano, e per Euro 25 mila su conto corrente acceso presso Banca Nazionale del Lavoro, Milano, liquidità momentaneamente depositata in relazione ad operatività bancaria al momento non ancora coperta dalla banca depositaria.

## **RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO**

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

Come già ricordato, a BNP Paribas Investment Partners SGR è stata delegata la gestione della liquidità del Fondo sino al 27 settembre 2011.

Con BNP Paribas R.E. Advisory Italy SpA è in essere un contratto per attività di Agency concernente le locazioni di immobili appartenenti al Fondo.

Con BNP Paribas R.E. Property Management Italy Srl è in essere un contratto di outsourcing relativo all'attività di Property Management.

Con BNP Paribas R.E. Advisory France è in essere un contratto per attività di Agency concernente la locazione del centro logistico di Pagny detenuto dalla società controllata Pagny SAS.

Con BNP Paribas R.E. Advisory France è in essere un contratto per attività di Agency concernente la locazione dell'immobile di Rue Vivienne detenuto dalla società controllata 49 Rue Vivienne SAS.

Con BNP Paribas Real Estate Property Management France sono in essere dei contratti di Property Management e contratti di Corporate Management per gli immobili detenuti dalle società: 49 Rue Vivienne SAS, Pagny Bourgoigne SAS e Consortium Vélizy Bureaux.

Con BNP Paribas Real Estate Property Management Belgium sono in essere dei contratti di Property Management e contratti di Corporate Management per gli immobili detenuti dalle società SPI La Louvière e SPI Parc Seny S.A.

Con BNP Paribas Real Estate Property Management Belgium è in essere un contratto di Corporate Management per la società SPI La Louvière II.

Con BNP Paribas Corporate and Investment Banking è in essere un contratto di finanziamento ipotecario.

## **FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO**

Si informa inoltre che, successivamente alla chiusura del rendiconto, è proseguita la trattativa per la vendita dell'immobile sito in Parigi Rue Vivienne a un importante investitore. La cessione è prevista entro il primo semestre 2012.

Per quanto riguarda l'immobile di La Louvière (Belgio) in data 2 febbraio 2012 il Service Public Fédéral des Finances dello stato belga ha formalmente deciso di rinunciare all'appello in relazione alla causa intentata verso la società del Fondo in merito all'imposta sul valore aggiunto risalente alla costruzione dell'immobile.

Tale rinuncia segue la sentenza, emessa lo scorso 8 settembre 2011 dal Tribunale di Prima Istanza del Belgio, con cui veniva accettato il ricorso in merito al contenzioso presentato dalla società SA SPI La Louvière.

## **PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Il Rendiconto del Fondo dell'esercizio 2011, chiude con un risultato della gestione caratteristica del Fondo positivo pari a Euro 1.521.713 che, tenuto conto delle minusvalenze non realizzate su immobili, minusvalenze su partecipazioni e strumenti finanziari non quotati, altri ricavi e oneri per complessivi Euro 29.998.359, si traduce in una perdita di Euro 28.476.646 e un valore complessivo netto pari a Euro 238.367.971.

Si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto dell'esercizio 2011 e, tenuto conto dell'ammontare della liquidità e dei valori mobiliari prontamente liquidabili, pari complessivamente a Euro 9,3 milioni, avendo presenti le eventuali esigenze di cassa connesse ai contratti di finanziamento in essere, nonché le caratteristiche degli asset in portafoglio, e, in relazione alla liquidità costituitasi con la vendita dell'Immobile di Valenciennes, in conformità a quanto previsto nel Regolamento del Fondo all'art. 8.17 e nell'interesse dei partecipanti, di deliberare un rimborso parziale pro-quota per una somma complessiva pari a Euro 7.320.000, corrispondente ad Euro 60 per quota, pari al 2,4% del valore nominale di collocamento delle quote.

Lo stacco del rimborso parziale pro-quota viene fissato per il giorno 19 marzo 2012, mentre il pagamento ai partecipanti avverrà il successivo 22 marzo.

per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
(François Benfeghoul)

# RENDICONTO DEL FONDO BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31.12.2011

*importi in Euro*

ATTIVITA'	Situazione al 31.12.2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
A1. PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO	510.509	0,19 %	742.377	0,19 %
A2. PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO	9.000	0,00 %	0	0,00 %
A3. ALTRI TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A4. TITOLI DI DEBITO	26.767.375	10,17 %	52.634.175	13,58 %
A5. PARTI DI O.I.C.R.	9.498.174	3,61 %	0	0,00 %
<b>STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A6. TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A7. TITOLI DI DEBITO	0	0,00 %	0	0,00 %
A8. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
A9. MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE E GARANZIA	0	0,00 %	0	0,00 %
A10. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
A11. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE	174.444.182	66,30 %	266.810.195	68,81 %
B2. IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE FINANZIARIA	0	0,00 %	0	0,00 %
B3. ALTRI IMMOBILI	0	0,00 %	0	0,00 %
B4. DIRITTI REALI IMMOBILIARI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>C. CREDITI</b>				
C1. CREDITI ACQUISTATI PER OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE	0	0,00 %	0	0,00 %
C2. ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A VISTA	0	0,00 %	0	0,00 %
D2. ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>E. ALTRI BENI</b>				
ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>				
F1. LIQUIDITA' DISPONIBILE	9.342.950	3,55 %	25.391.463	6,55 %
F2. LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
F3. LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>				
G1. CREDITI PER P.C.T. ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,00 %	0	0,00 %
G2. RATEI E RISCONTI ATTIVI	2.431.448	0,92 %	2.325.000	0,60 %
G3. RISPARMI DI IMPOSTA	234.271	0,09 %	0	0,00 %
G4. ALTRE	39.868.032	15,15 %	39.818.583	10,27 %
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>263.105.941</b>	<b>100,00 %</b>	<b>387.721.793</b>	<b>100,00 %</b>



## RENDICONTO DEL FONDO BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31.12.2011

*importi in Euro*

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 31.12.2011	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1 . FINANZIAMENTI IPOTECARI	17.299.510	92.347.345
H2 . PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
H3 . ALTRI	0	0
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0
I2 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>		
L1 . PROVENTI DA DISTRIBUIRE	69.589	77.168
L2 . ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	26.741	24.053
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>		
M1 . PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	0	0
M2 . DEBITI DI IMPOSTA	21.371	69.168
M3 . RATEI E RISCONTI PASSIVI	74.825	456.843
M4 . ALTRE	7.245.934	21.802.599
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>24.737.970</b>	<b>114.777.176</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>238.367.971</b>	<b>272.944.617</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>122.000</b>	<b>122.000</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>1.953,836</b>	<b>2.237,251</b>
<b>Controvalore complessivo degli importi rimborsati</b>	<b>6.100.000,00</b>	<b>12.200.000,00</b>
<b>Valore unitario delle quote rimborsate</b>	<b>50,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Valore complessivo degli importi da richiamare</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Valore unitario delle quote da richiamare</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	<b>0,00</b>	<b>50,00</b>
<b>IMPEGNI</b>		
<b>Acquisti immobiliari da perfezionare</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Fidejussioni rilasciate a terzi</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Titoli sottoscritti e in attesa di richiamo impegni</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

# RENDICONTO DEL FONDO BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

SEZIONE REDDITUALE AL 31.12.2011

*importi in Euro*

	Rendiconto al 31.12.2011		Rendiconto esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1. DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A1.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		664.198	
A1.3. PLUS/MINUSVALENZE	-28.184.208		-156.109	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	3.324.518		5.426.156	
A2.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	410.025		11.209	
A2.3. PLUS/MINUSVALENZE	-8.058.092		-423.461	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		600.270	
A3.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		-485.736	
A3.3. PLUS/MINUSVALENZE	0		0	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1. DI COPERTURA	0		-1.354.438	
A4.2. NON DI COPERTURA	0		0	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>-32.507.757</b>		<b>4.282.089</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	12.678.274		16.590.066	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-1.916.226		-448.349	
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B3.1. PLUS/MINUSVALENZE DA VALUTAZIONE	-9.133.040		-11.671.660	
B3.2. PLUS/MINUSVALENZE SU ACQUISTO/APPORTO	0		0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-4.184.735		-3.799.026	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
B6. ICI	-817.801		-1.154.722	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>-3.373.528</b>		<b>-483.691</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
C2. INCREMENTI/DECREMENTI DI VALORE	0		0	
<b>Risultato gestione crediti</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. PROVENTI	0		0	
E2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
E3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	0		0	
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>-35.881.285</b>		<b>3.798.398</b>

## RENDICONTO DEL FONDO BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

SEZIONE REDDITUALE AL 31.12.2011

*importi in Euro*

	Rendiconto al 31.12.2011		Rendiconto esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
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	
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	0		0	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	0		0	
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>-35.881.285</b>		<b>3.798.398</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1. SU FINANZIAMENTI IPOTECARI	-2.232.641		-2.823.711	
H1.2. SU ALTRI FINANZIAMENTI	0		0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	0		0	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>-38.113.926</b>		<b>974.687</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-4.518.077		-6.518.515	
I2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-175.703		-253.497	
I3. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-109.500		-130.640	
I4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-37.652		-45.617	
I5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-1.535.034		-1.149.013	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	24.685		2.350	
L2. ALTRI RICAVI	16.338.319		462.771	
L3. ALTRI ONERI	-267.446		-16.390.519	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-28.394.334</b>		<b>-23.047.993</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	0		0	
M2. RISPARMIO D'IMPOSTA	0		0	
M3. ALTRE IMPOSTE	-82.312		-58.010	
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>-28.476.646</b>		<b>-23.106.003</b>

# FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2011

## NOTA INTEGRATIVA

<b>PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA .....</b>	<b>2</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....</b>	<b>3</b>
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	3
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ .....	4
SEZIONE III - LE PASSIVITÀ .....	19
SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	20
SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI .....	20
<b>PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO .....</b>	<b>24</b>
SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI.....	24
SEZIONE II - BENI IMMOBILI.....	24
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI .....	24
SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE .....	25
SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI E ONERI .....	25
SEZIONE IX - IMPOSTE .....	26
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>27</b>

## PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

### Andamento del valore della quota

Valore quota		provento distribuito	rimborsi parziali	valore quota al lordo del provento e dei rimborsi parziali
valore nominale di sottoscrizione	€ 2.500,00			€ 2.500,00
31 dicembre 2000	€ 2.557,60			€ 2.557,60
31 dicembre 2001	€ 2.744,49			€ 2.744,49
31 dicembre 2002	€ 2.871,23	€ 95,00		€ 2.966,23
31 dicembre 2003	€ 2.929,65	€ 62,00		€ 2.991,65
31 dicembre 2004	€ 2.997,32	€ 55,00		€ 3.052,32
31 dicembre 2005	€ 3.036,758	€ 90,00		€ 3.126,76
31 dicembre 2006	€ 3.109,458	€ 115,00		€ 3.224,46
31 dicembre 2007	€ 3.075,340	€ 83,00	€ 114,76	€ 3.273,10
31 dicembre 2008	€ 2.955,888	€ 85,00		€ 3.040,89
31 dicembre 2009	€ 2.576,644	€ 54,00		€ 2.630,64
31 dicembre 2010	€ 2.237,251	€ 50,00	€ 100,00	€ 2.387,25
31 dicembre 2011	€ 1.953,836	€ 0,00	€ 50,00	€ 2.003,84

Il valore della quota del Fondo, che alla fine dell'esercizio 2010 era pari a Euro 2.237,251 è passato a Euro 2.130,942 al 30 giugno 2011, al netto del rimborso parziale di Euro 50 rimborsato ai sottoscrittori in data 04 agosto 2011, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2011 a Euro 1.953,836.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2011 è pari al 1,54%.

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

Le transazioni giornaliere nel corso del 2011 hanno interessato in media 25 quote, a fronte di un totale di 122.000 quote in circolazione. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo a Euro 1.728 in data 25 febbraio 2011 e quello minimo a Euro 832 il 29 novembre 2011. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta (30 dicembre 2011) è stata pari a Euro 944.

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

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

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

### **Sezione I - Criteri di valutazione**

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

#### ***Strumenti finanziari non quotati***

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

Le partecipazioni di controllo sono iscritte a bilancio:

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

Gli strumenti finanziari di debito non quotati sono valutati al loro presumibile valore di realizzo.

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

#### ***Strumenti finanziari quotati***

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

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

#### ***Immobili e diritti reali immobiliari***

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

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

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

#### ***Crediti***

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

### ***Ratei e risconti***

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

### ***Altre attività***

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

### ***Fondi imposte e tasse***

Con la legge 12 luglio 2011 n. 106, è stato convertito, senza che fossero apportate modifiche rispetto all'originaria versione del testo normativo, il D.L. n. 70 del 13 maggio 2011 (il c.d. "Decreto Sviluppo").

La nuova normativa prevede rilevanti modifiche al regime fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliari contenuto nell'art. 32 del D.L. 78/2010.

Risultano abrogate le disposizioni, presenti nella prima versione del decreto attuativo del decreto legge n. 78/2010, relative all'obbligo di adeguamento (necessario in assenza dei requisiti di "pluralità" dei partecipanti e "autonomia" del fondo) e correlato al pagamento di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi del 5%, da calcolarsi sul valore del NAV al 31 dicembre 2009.

All'esito dell'emanazione del Decreto Sviluppo la Banca d'Italia ha emanato una circolare con la quale ha comunicato, inter alia, il venir meno del potere della stessa Banca d'Italia di approvare i regolamenti di gestione (e loro modifiche) dei fondi riservati ad investitori qualificati e dei fondi speculativi.

Era inoltre prevista la "possibilità" di deliberare entro il 31 dicembre 2011, da parte della SGR e previa deliberazione dell'assemblea dei partecipanti, la liquidazione dei fondi nei quali, alla data del 31 dicembre 2010, almeno un partecipante deteneva una quota di partecipazione superiore al 5%; in tal caso, la SGR applica un'imposta sostitutiva pari al 7% del NAV al 31 dicembre 2010. La liquidazione dovrà essere conclusa nel termine di 5 anni e sui risultati di liquidazione eventualmente prodotti, a far data dal 1° gennaio 2011, risulta dovuta annualmente un'imposta sostitutiva del 7%. In tale caso non trovano applicazione l'imposta sostitutiva al 5% e la tassazione per "trasparenza".

Viene mantenuto inalterato, rispetto alle originarie prescrizione di cui all'art. 32 del D.L. 78, il regime agevolativo ai fini delle imposte indirette applicabile agli atti di liquidazione/cessione del patrimonio del fondo.

In ragione di tali modifiche normative nulla rileva ai fini dell'accantonamento di imposte in capo al Fondo.

### ***Costi e ricavi***

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

## **Sezione II - Le attività**

In relazione alla strategia di dismissione del patrimonio immobiliare, è in corso una modifica dell'assetto della catena societaria estera, composta dalle società che detengono gli immobili esteri, finalizzata ad una razionalizzazione e semplificazione della struttura. Tale semplificazione ha portato alla liquidazione della società SAC Italia Srl, holding di controllo delle società indirettamente detenute dal Fondo. Il nuovo assetto pertanto vede il Fondo controllare al 100% la Società Lussemburghese, SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.À.R.L., che a sua volta controlla le società operative che detengono gli immobili.

Al 31 dicembre 2011 il Fondo ha complessivamente in essere operazioni di finanziamento nei confronti della holding immobiliare Sac Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l., per Euro 36,7 milioni.



Nel corso del 2011 il Fondo ha inoltre erogato alla società direttamente controllata SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.ÀR.L. l'importo complessivo di Euro 15.950.000, dei quali Euro 10.800.000 a titolo di finanziamenti infruttiferi ed Euro 5.150.000 a titolo di finanziamenti fruttiferi, finalizzati a consentire alla holding iniziative di rifinanziamento delle partecipazioni immobiliari.

## II.1 Strumenti finanziari non quotati

Le partecipazioni di controllo sono costituite da:

- "Pal.Mira. S.r.l. Unipersonale", società che detiene le licenze commerciali della galleria del centro commerciale di Bologna Via Larga; tale acquisizione è stata effettuata il 30 aprile 2002, per un controvalore di Euro 2,3 milioni, a completamento dell'operazione di acquisto dell'immobile ove è situato il centro commerciale. Con l'approvazione del bilancio dell'esercizio 2005 è stata deliberata la distribuzione di riserve e capitale sociale per Euro 846.119, che ha determinato la riduzione dell'originario prezzo di acquisto, che attualmente risulta essere pari a Euro 1,5 milioni.

Con assemblea dei soci tenutasi in data 19 febbraio 2009 è stato deliberato di ridurre il capitale sociale da Euro 1.450.000 a Euro 1.249.529,80 a copertura delle residue perdite portate a nuovo e di ridurre ulteriormente il capitale sociale da Euro 1.249.529,80 a Euro 50.000; con la differenza di Euro 1.199.529,80 è stata costituita una riserva volontaria. L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la locazione dei locali della galleria, sia con contratti di locazione che con contratti d'affittanza d'azienda e di reparto.

### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto 2) Titoli di capitale senza diritto di voto 3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente 5) Altri strumenti finanziari	1.450.000	100,00%	€ 1.452.114	€ 510.509	€ 742.377

### B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 1.150.656	€ 1.283.271	€ 1.398.016
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 299.242	€ 294.840	€ 271.546
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 217.089	€ 246.018	€ 220.818
6) Patrimonio netto	€ 634.325	€ 742.377	€ 898.486
• capitale circolante lordo	€ 549.241	€ 455.555	€ 405.202
• capitale circolante netto	€ 249.999	€ 160.715	€ 133.656
• capitale fisso netto	€ 52.667	€ 277.139	€ 501.610
• posizione finanziaria netta	€ 515.271	€ 417.354	€ 335.618

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 1.026.840	€ 1.283.271	€ 1.398.016
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 299.242	€ 294.840	€ 271.546
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 217.089	€ 246.018	€ 220.818
6) Patrimonio netto	€ 510.509	€ 742.377	€ 898.486
• capitale circolante lordo	€ 549.241	€ 455.555	€ 405.202
• capitale circolante netto	€ 249.999	€ 160.715	€ 133.656
• capitale fisso netto	€ 52.667	€ 277.139	€ 501.610
• posizione finanziaria netta	€ 391.455	€ 417.354	€ 335.618

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.506.435	€ 2.366.848	€ 2.352.569
2) Margine operativo lordo	-€ 143.259	-€ 238.001	-€ 383.818
3) Risultato operativo	-€ 143.259	-€ 238.001	-€ 383.818
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 4.599	€ 4.285	€ 4.536
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 1.762	€ 48.760	-€ 609
6) Risultato prima delle imposte	-€ 136.898	-€ 184.956	-€ 379.891
7) Utile (perdita) netto	-€ 231.868	-€ 156.109	-€ 351.044
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 224.471	€ 224.471	€ 224.471

### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Il valore a bilancio della partecipazione è stato adeguato al patrimonio netto così come risultante al 31 dicembre 2011 in relazione a perdite strutturali non recuperabili. La minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 231.868.

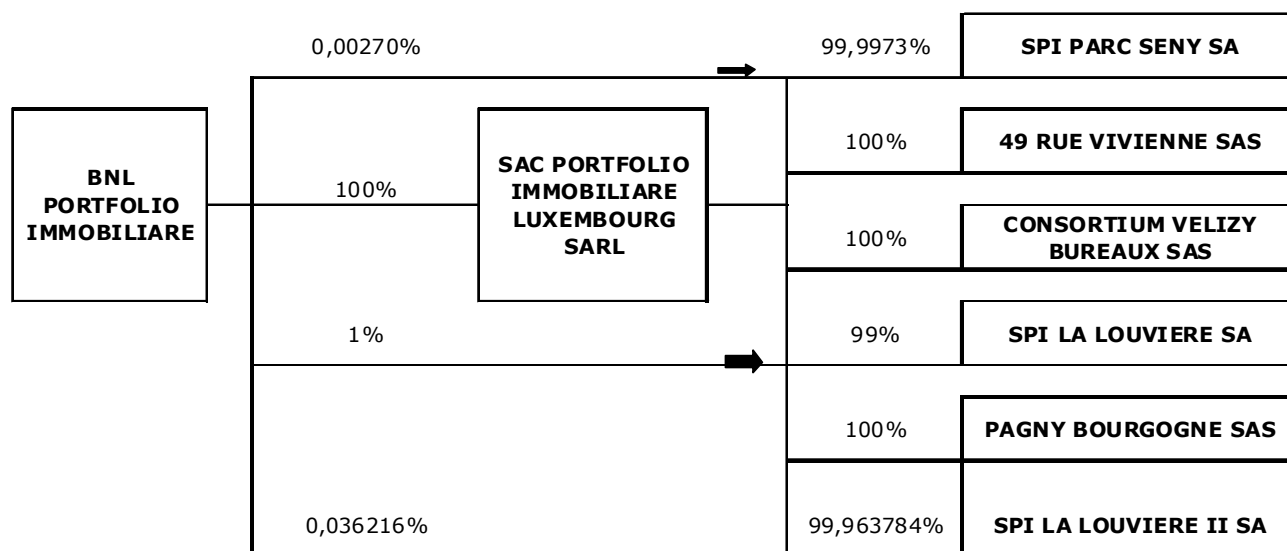
D) La società Pal.Mira. S.r.l. Unipersonale gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nella galleria del Centro commerciale di Bologna Via Larga.

- "SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l.", holding di partecipazione in società immobiliari, ha sede in Lussemburgo - 23 Avenue de la Porte Neuve.

SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.ÀR.L., che a seguito della liquidazione della società Sac Italia Srl risulta posseduta al 100% dal Fondo, controlla le società Spi Parc Seny SA, 49 Rue Vivienne Sas, Consortium Vèlizy Bureaux SaS, Spi La Louviere SA, Pagny Bourgogne Sas, Spi La Louviere II SA

Il finanziamento infruttifero di Euro 18,5 milioni concesso dal Fondo nel 2007 alla società, utilizzato a suo tempo per il rimborso del finanziamento ipotecario contratto dalla società Spi Parc Seny, è stato ridotto nel corso del mese di ottobre 2011 da Euro 18,5 ad Euro 2,5 milioni, con contestuale incremento per Euro 16 milioni della partecipazione del Fondo nella holding lussemburghese.

Al 31 dicembre 2011 la struttura societaria risulta così costituita:



La società Spi Parc Seny SA, con sede a Bruxelles e con capitale sociale pari a Euro 22.262.000, nel corso del 2002 ha acquisito un immobile ad uso uffici di mq. 13.996, ubicato a Bruxelles, per un controvalore di Euro 34,333 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Eurohypo - Francoforte per Euro 17,5 milioni e l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 30 settembre 2010, prorogato al 30 settembre 2013, per Euro 15 milioni. Tali titoli sono stati sottoscritti per Euro 13.450.000 dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare, di cui Euro 600.000 sono stati rimborsati nel mese di febbraio 2003; e per la restante parte da SAC Italia S.r.l. e da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.ÀR.L..

Nel corso del primo semestre 2007 la società è stata oggetto di ricapitalizzazione da parte della controllante con un versamento di capitale sociale per Euro 20 milioni. L'importo è stato utilizzato, tra l'altro, per l'estinzione del mutuo ipotecario di Euro 17,5 milioni.

Nel corso del mese di dicembre 2010 il Fondo BNL Portfolio Immobiliare ha preso in carico le obbligazioni a reddito fisso sottoscritte dalla Sac italia Srl, così come previsto dal piano di riparto redatto per la liquidazione della società, per un totale corrente di 544.000 quote ed un controvalore (al valor nominale di sottoscrizione) di Euro 13.600.000.

La società SAC Norimberga SA, con sede a Lussemburgo e con capitale sociale pari a Euro 2.652.925, nel corso del 2002 ha acquisito un centro logistico di mq. 7.125, sito nei pressi di Norimberga (Germania Federale), per un controvalore di Euro 5,250 milioni.

In data 30 novembre 2010 è avvenuta la cessione dell'immobile e la società è stata posta in liquidazione.

L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 20 novembre 2008; la totalità dei titoli di debito in essere al 31 dicembre 2006, pari a Euro 3,158 milioni è stata sottoscritta dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare. Tale prestito obbligazionario è stato prorogato fino al 20 novembre 2011.

Nel mese di dicembre 2010 la società ha però rimborsato al Fondo BNL Portfolio Immobiliare il prestito obbligazionario, in seguito alla citata vendita dell'immobile.

In data 29 Giugno 2011 la società è stata liquidata.

La società 49 Rue Vivienne SAS, con sede a Parigi e con capitale sociale pari a Euro 2.618.601, nel corso del 2004 ha acquisito un immobile ad uso uffici a Parigi per Euro 25,5 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale per Euro 13,9 milioni e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 19 gennaio

2014; la totalità dei titoli di debito, pari a Euro 10,9 milioni, è stata sottoscritta dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare.

Nel mese di aprile 2009 la società ha estinto integralmente il finanziamento bancario suddetto, utilizzando per l'importo di euro 9 milioni un finanziamento infruttifero di pari importo concesso dalla controllante SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.ÀR.L..

Nel corso del mese di Luglio 2010 il Fondo ha concesso un finanziamento infruttifero alla società SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.ÀR.L., per un importo di Euro 3,7 milioni, avente scadenza sino al termine della partecipazione del Fondo nella società medesima, finalizzato a consentire, per tramite di un finanziamento alla società veicolo avente stesso importo ed analoghe caratteristiche, il sostenimento delle capitalizzazioni previste sull'immobile funzionali al ripristino della redditività dello stesso. In relazione alla contingente situazione di liquidità, la società ha temporaneamente sospeso il pagamento delle cedole sulle obbligazioni emesse.

Una ulteriore erogazione, fruttifera, per Euro 1,5 milioni, è stata accordata da Fondo, sempre per tramite della hoding lussemburghese, nel Luglio 2011.

L'immobile è stato completamente rimodernato, è stato sottoscritto contratto di locazione del 100% degli spazi ed è stato dato incarico per la commercializzazione dell'immobile.

La società Consortium Vèlizey Bureaux SaS con sede a Parigi e con capitale sociale pari a Euro 2.870.004, le cui quote sono state acquistate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.ÀR.L. in data 4 giugno 2004, è proprietaria di un immobile ad uso uffici sito a Vèlizey - Parigi.

L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale per Euro 15,4 milioni e mediante l'emissione, di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 4 giugno 2014 per Euro 12,236 milioni e con scadenza 3 dicembre 2014 per Euro 1,018 milioni; i titoli di debito sono stati sottoscritti per Euro 12,554 milioni dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare e per Euro 0,7 milioni da Sac Italia S.r.l.

Nel corso del mese di dicembre 2010 il Fondo BNL Portfolio Immobiliare ha preso in carico le obbligazioni a reddito fisso sottoscritte dalla Sac italia Srl, così come previsto dal piano di riparto redatto per la liquidazione della società.

Nel corso di marzo 2011 la società ha estinto n. 7.622 quote delle obbligazioni sottoscritte dal Fondo, che ha in contropartita incrementato la partecipazione indiretta, mediante sottoscrizione dell'equivalente controvalore, Euro 7.622.000, di quote della Sac Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l..

Nel corso del mese di novembre 2011 la società ha ricevuto dalla controllante Sac Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l. il rimborso di debiti per Euro 2,6 milioni, mediante finanziamento infruttifero accordato dal Fondo.

Il Fondo ha sottoposto ad integrale svalutazione al 31/12/2011, in ragione del venire meno delle prospettive di rimborso del capitale, le residue n. 5.632 obbligazioni societarie, del valore nominale complessivo di euro 5.632.000.

La società Spi La Louviere SA, con sede a Bruxelles (Belgio) e con capitale sociale pari a Euro 340.700, le cui quote sono state acquistate per il 99% da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.ÀR.L. in data 11 ottobre 2005 e per il restante 1% da SAC Italia S.r.l., il 29 novembre 2005 ha finalizzato l'acquisto di un immobile ad uso logistico sito a La Louvière (Belgio) per un controvalore di Euro 5,1 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Helaba Bank per Euro 2,7 milioni, integralmente rimborsato nel corso di Dicembre 2010, e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 23 novembre 2015. Tali titoli sono stati sottoscritti per Euro 2,148 milioni dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare; e per la restante parte da SAC Italia S.r.l. e da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.ÀR.L..

Nel mese di gennaio 2009 la società, in attesa della definizione di una posizione in contenzioso con l'autorità tributaria belga in relazione al trattamento fiscale dell'imposta sul valore aggiunto sull'acquisto dell'immobile, ha versato cautelativamente all'Erario l'importo

di euro 1,25 milioni, utilizzando un finanziamento infruttifero di pari importo concesso dalla controllante SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.ÀR.L..

Il 30 settembre è stata effettuata una scissione con la creazione di due veicoli SPI la Louviere SA e SPI La Louviere II SA. La scissione è finalizzata da un lato a predisporre la vendita del veicolo e dell'immobile e, dell'altro, a proseguire la gestione del contenzioso IVA con l'amministrazione locale, relativo al sopracitato credito risalente all'epoca della costruzione dell'immobile. Si ritiene che tale contenzioso possa risolversi in favore del Fondo.

La società Spi La Louviere II Sa, con sede a Bruxelles (Belgio) e con capitale sociale pari a Euro 62.000, è stata costituita tramite scissione dalla SPI la Louviere SA in data 30 settembre 2010.

La società Pagny Bourgogne SAS, con sede a Bagnolet (Francia) e con capitale sociale pari a Euro 1.164.220, le cui quote sono state acquistate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.ÀR.L. in data 3 ottobre 2005, il 18 novembre 2005 ha concluso l'acquisto di un immobile ad uso logistico sito a Pagny (Francia) per un controvalore di Euro 14,6 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Helaba Bank per Euro 7,7 milioni e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 10 novembre 2015. Tali titoli sono stati sottoscritti per Euro 6.297.250 dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare e per Euro 300.000 da SAC Italia S.r.l.

Nel corso del mese di dicembre 2010 il Fondo BNL Portfolio Immobiliare ha preso in carico le obbligazioni a reddito fisso sottoscritte dalla Sac italia Srl, così come previsto dal piano di riparto redatto per la liquidazione della società.

Nel corso di marzo 2011 la società ha estinto n. 90.493 quote delle obbligazioni sottoscritte dal Fondo, che ha in contropartita incrementato la partecipazione indiretta, mediante sottoscrizione dell'equivalente controvalore, Euro 2.262.325, di quote della Sac Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l..

Nel corso del mese di luglio 2011 la società ha assunto un finanziamento fruttifero erogato dalla controllante holding lussemburghese per un importo di Euro 1,5 milioni, e con analoga operazione a questa dal Fondo, finalizzato a concorrere al rimborso del finanziamento ipotecario.

Il Fondo ha integralmente svalutato al 31/12/2011, in ragione del venire meno delle prospettive di rimborso del capitale, le residue n. 173.397 obbligazioni societarie del valore nominale complessivo di euro 4.334.925.

La società Valenciennes SAS, con sede a Bagnolet (Francia) e con capitale sociale pari a Euro 1.453.210, le cui quote sono state acquistate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.ÀR.L. in data 3 ottobre 2005, il 26 aprile 2006 ha concluso l'acquisto di un immobile ad uso logistico sito a Valenciennes (Francia) per un controvalore di Euro 18,6 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Helaba Bank per Euro 13,2 milioni, rimborsato nel corso del 2007 per Euro 3,6 milioni in seguito all'ottenimento del rimborso IVA versata all'atto dell'acquisto, e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 20 aprile 2016. Tali titoli sono stati sottoscritti per Euro 7.884.875 dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare e per Euro 350.000 da SAC Italia S.r.l.

Nel corso del mese di dicembre 2010 il Fondo BNL Portfolio Immobiliare ha preso in carico le obbligazioni a reddito fisso sottoscritte dalla Sac italia Srl, così come previsto dal piano di riparto redatto per la liquidazione della società.

Nel corso del 2011 la società ha assunto finanziamenti erogati dalla controllante holding lussemburghese, e con simmetriche operazioni, a questa dal Fondo: un finanziamento fruttifero per un importo di Euro 1,15 milioni nel corso del mese di febbraio 2011, ed un finanziamento infruttifero per un importo di euro 6,7 milioni nel corso del mese di aprile 2011, utilizzato per concorrere all'estinzione del finanziamento ipotecario Helaba Bank.

Nel corso del mese di dicembre 2011, l'intera partecipazione è stata venduta alla società di diritto francese Immo Nation, comportando tale transazione il rimborso integrale al Fondo dell'emissione obbligazionaria per complessivi euro 8.234.875.

Le problematiche di capitalizzazione emerse negli ultimi esercizi non hanno trovato rimedio nell'andamento delle società nel corso del corrente esercizio e non sussistendo elementi tali da far ritenere che i futuri risultati conseguibili dalle stesse società possano consentire il ripristino di condizioni di equilibrio patrimoniale si è proseguito nella attività di ristrutturazione della catena di controllo elaborata nel 2010, procedendo infine alla svalutazione dei titoli obbligazionari emessi dalle società Pagny Bourgogne S.a.s. e Consortium Velizy Bureau S.a.s..

La valutazione degli immobili detenuti dalle società estere è avvenuta tenendo in considerazione le imposte e costi di trasferimento (valore netto di mercato).

#### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	7.485.121	100,00%	€ 0	€ 0	€ 0
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

#### B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 40.282.744	€ 38.632.220	€ -
2) Partecipazioni	€ 6.851.525	€ 15.318.085	€ -
3) Immobili		€ -	
4) Indebitamento a breve termine	€ 13.441.579	€ 34.149.131	€ -
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 24.580.041	€ 9.312.749	€ -
6) Patrimonio netto	€ 2.255.997	-€ 4.834.762	€ -
• capitale circolante lordo	€ 6.693.846	€ 50.476	€ -
• capitale circolante netto	-€ 6.747.734	-€ 34.098.655	€ -
• capitale fisso netto	€ 9.369.325	€ 9.369.325	€ -
• posizione finanziaria netta	-€ 13.959.726	-€ 29.517.069	€ -

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 883.966	€ 177.102	€ -
2) Margine operativo lordo	€ 369.198	€ 6.404	€ -
3) Risultato operativo	-€ 19.159.653	-€ 1.215.811	€ -
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 460.485	€ 54.949	€ -
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 1.215.651	-€ 273	€ -
6) Risultato prima delle imposte	-€ 5.230.724	-€ 1.338.226	€ -
7) Utile (perdita) netto	-€ 5.229.124	-€ 1.338.226	€ -
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 10.773	-€ 4.973	€ -

C) La partecipazione è stata valutata al patrimonio netto della società, rettificato sulla base della perizia effettuata dagli Esperti Indipendenti, C.B. Richard Ellis Professional Services SpA, che hanno proceduto alla valutazione degli immobili detenuti dalle società immobiliari indirettamente controllate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.ÀR.L., tenendo anche conto degli eventuali effetti fiscali, delle imposte e costi di trasferimento.

La minusvalenza che ne risulta sulla partecipazione "SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.ÀR.L." in capo al Fondo è pari a Euro 3.951.000 risultante nel fondo rischi correlato all'andamento delle società immobiliari estere.

Le partecipazioni non di controllo in capo al Fondo sono costituite da:

Le partecipazioni sotto elencate sono state acquisite dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare a conclusione del processo di liquidazione della società Sac Italia Srl.

- Spi Parc Seny SA, con sede a Bruxelles e con capitale sociale pari a Euro 22.262.000, le cui quote sono detenute dal Fondo nella misura dello 0,00270%

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	1	0,0027%	€ 0	€ 0	€ 0
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

- Spi La Louviere Sa, con sede a Bruxelles (Belgio) e con capitale sociale pari a Euro 340.700, le cui quote sono detenute dal Fondo nella misura del 1%

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	5	1,0000%	€ 0	€ 9.000	€ 0
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

- Spi La Louviere II Sa, con sede a Bruxelles (Belgio) e con capitale sociale pari a Euro 62.000, le cui quote sono detenute dal Fondo nella misura dello 0.036216%

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	5	0,036216%	€ 0	€ 0	€ 0
2) Titoli di capitale senza diritto di voto Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso					
3) emittente Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso					
4) emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

I titoli non quotati sono costituiti da:

- obbligazioni emesse da società immobiliari estere indirettamente controllate, per un valor nominale di Euro 36.734.300, valorizzate per Euro 26.767.375;
- quote della Sicav "Insticash Eur" (gestito in regime di delega di gestione da BNP Paribas Investment Partners SGR sino a Settembre 2011), per un ammontare pari a Euro 9.498.174.

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri		€ 26.767.375		
Parti di O.I.C.R.:				
- aperti armonizzati		€ 9.498.174		
- aperti non armonizzati				
- chiusi	€ -			
Totali:				
- in valore assoluto	€ -	€ 36.265.549		
- in percentuale del totale delle attività	0,00%	13,78%		

#### MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		€ 17.769.200
Parti di O.I.C.R.	€ 31.709.831	€ 22.211.657
Totale	€ 31.709.831	€ 39.980.857



Emittente	Descrizione	Valore al 31/12/11	In percentuale dell'attivo
BNP PARIBAS S.A.	fondo monetario Insticash Eur	9.498.174,00	3,61%
<b>Totale</b>		<b>9.498.174,00</b>	<b>3,61%</b>

Con riferimento alle obbligazioni emesse da società estere indirettamente controllate dal Fondo, a fronte di distinti "Intercreditor Agreement", di cui "BNL Portfolio Immobiliare" è parte contrattuale, relativi ai finanziamenti ipotecari ancora in essere per le società Consortium Vèlizy Bureaux SaS, Pagny Bourgogne SaS, il rimborso del capitale ed il pagamento degli interessi relativi ai titoli obbligazionari emessi sono soggetti a clausole di subordinazione, rispetto al preventivo rimborso del capitale ed al pagamento degli interessi. Nel corso del mese di Agosto 2010, la banca finanziatrice ha notificato il superamento dei covenant finanziari, imponendosi la sospensione del pagamento delle cedole sulle obbligazioni emesse dalle società Consortium Vèlizy Bureaux SaS e Pagny Bourgogne SaS.

Sono attualmente in corso negoziazioni con la banca e si prevede di giungere ad un accordo entro il 2012.

#### II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	% sui canoni
Fino a 1 anno	€ 4.390.335	€ 472.785		€ 472.785	5,08%
Da oltre 1 a 3 anni	€ 59.794.984	€ 4.469.131		€ 4.469.131	47,99%
Da oltre 3 a 5 anni	€ 30.391.926	€ 2.672.281		€ 2.672.281	28,70%
Da oltre 5 a 7 anni	€ 18.459.147	€ 1.667.191		€ 1.667.191	17,90%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 256.080	€ 20.464		€ 20.464	0,22%
Oltre 9 anni	€ 106.181	€ 10.000		€ 10.000	0,11%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>€ 113.398.653</b>	<b>€ 9.311.852</b>		<b>€ 9.311.852</b>	<b>100,00%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	<b>€ 61.045.529</b>				

**ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati			Costo storico rivalutato	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto			
1	ROZZANO, MILANOFIORI STRADA 6 PAL. L - G	Ufficio	1986	22.334	€ 165	Locazione	31/07/2014	Impresa Commerciale	€ 17.410.000	
2	ROZZANO, MILANOFIORI STRADA 6 PAL. L - G	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	14/05/2012	Impresa Commerciale	v.s.	
3	MILANO, VIA BERNINA 12	Ufficio	1952	11.879	€ 0	Comodato gratuito	08/09/2014	Impresa Commerciale	€ 19.050.000	
4	MILANO, VIA BERNINA 12	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Comodato gratuito	08/09/2011	Impresa Commerciale	v.s.	
5	BOLOGNA, VIA ENRICO MATTEI 102	Ufficio	1994	18.602	€ 52	Locazione	31/12/2017	Impresa Commerciale	€ 14.870.000	
6	ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Ufficio	1991	6.799	€ 250	Locazione	30/06/2014	Impresa Commerciale	€ 13.090.000	
7	ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/01/2015	Impresa Commerciale	v.s.	
8	ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2016	Impresa Commerciale	v.s.	
9	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	1990	17.246	€ 159	Locazione	31/10/2014	Impresa Commerciale	€ 19.350.000	
10	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2015	Impresa Commerciale	v.s.	
11	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2015	Impresa Commerciale	v.s.	
12	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Posto Auto Scoperto	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2012	Impresa Commerciale	v.s.	
13	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/01/2016	Impresa Commerciale	v.s.	
14	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2015	Impresa Commerciale	v.s.	
15	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Posto Auto Scoperto	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2016	Impresa Commerciale	v.s.	
16	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2012	Impresa Commerciale	v.s.	
17	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2015	Impresa Commerciale	v.s.	
18	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2013	Impresa Commerciale	v.s.	
19	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2015	Impresa Commerciale	v.s.	
20	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2016	Impresa Commerciale	v.s.	
21	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2014	Impresa Commerciale	v.s.	
22	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	29/02/2016	Impresa Commerciale	v.s.	
23	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2016	Impresa Commerciale	v.s.	
24	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2016	Impresa Commerciale	v.s.	
25	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Archivio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2012	Impresa Commerciale	v.s.	
26	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2016	Impresa Commerciale	v.s.	
27	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/07/2016	Impresa Commerciale	v.s.	
28	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Archivio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2012	Impresa Commerciale	v.s.	
29	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Posti Auto Coperti	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2017	Impresa Commerciale	v.s.	
30	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2017	Impresa Commerciale	v.s.	
31	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2017	Impresa Commerciale	v.s.	
32	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2018	Impresa Commerciale	v.s.	
33	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2015	Impresa Commerciale	v.s.	
34	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2014	Impresa Commerciale	v.s.	
35	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2015	Impresa Commerciale	v.s.	
36	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2016	Impresa Commerciale	v.s.	
37	BOLOGNA, CENTRO COMMERCIALE " VIA LARGA"	Negozi	1994	20.153	€ 284	Locazione	31/12/2014	Impresa Commerciale	35.934.182	(1)

**ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati			Costo storico rivalutato	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto			
38	VILLANOVA D'ALBENGA, VIA MARTIRI, 54	Magazzino	2001	20.238	€ 67	Locazione	28/12/2013	14.190.000		
39	VILLANOVA D'ALBENGA, VIA MARTIRI, 54	Altro	v.s.	v.s.	v.s.	Diritto di superficie	26/12/2035	v.s.		
40	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	1992	4.693	€ 383	Locazione	22/09/2012	€ 15.290.000	(1)	
41	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/10/2012	v.s.		
42	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	05/10/2012	v.s.		
43	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	11/08/2017	v.s.		
44	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	23/05/2014	v.s.		
45	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	29/05/2012	v.s.		
46	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/11/2012	v.s.		
47	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2012	v.s.		
48	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	14/01/2017	v.s.		
49	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	02/11/2017	v.s.		
50	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	25/11/2012	v.s.		
51	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2012	v.s.		
52	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	21/12/2012	v.s.		
53	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2012	v.s.		
54	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	09/01/2013	v.s.		
55	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	28/02/2013	v.s.		
56	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/02/2013	v.s.		
57	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	04/12/2013	v.s.		
58	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	12/06/2014	v.s.		
59	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	01/02/2015	v.s.		
60	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	02/02/2013	v.s.		
61	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	04/12/2013	v.s.		
62	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/07/2013	v.s.		
63	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	18/12/2014	v.s.		
64	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/07/2015	v.s.		
65	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	05/12/2015	v.s.		
66	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	28/02/2017	v.s.		
67	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2017	v.s.		
68	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	14/09/2017	v.s.		

**ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
69	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/11/2012	Impresa Commerciale	v.s.		
70	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2012	Impresa Commerciale	v.s.		
71	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2017	Impresa Commerciale	v.s.		
72	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Deposito	1980	20.965	€ 142	Locazione	28/02/2017	Impresa Commerciale	€ 18.490.000	(1)	
73	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
74	GENOVA, VIA FIESCHI 18	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
75	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Altro	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/03/2019	Impresa Commerciale	v.s.		
76	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2016	Impresa Commerciale	v.s.		
77	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	28/02/2017	Impresa Commerciale	v.s.		
78	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
79	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Altro	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/05/2013	Impresa Commerciale	v.s.		
80	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Ufficio	1984	4.815	€ 121	Locazione	31/12/2015	Impresa Commerciale	€ 6.770.000		
81	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Magazzino	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
82	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/07/2017	Impresa Commerciale	v.s.		
									<b>€ 174.444.182</b>	<b>€ 17.299.510</b>	
(1) il debito residuo è allocato sugli immobili oggetto del finanziamento											

**PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 19/05/2000 FINO AL 31/12/2011**

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Immobile Viale Isonzo, 25 MILANO	Mq. 6781	21/07/2000	€ 11.386.065	€ 13.330.000	30/12/2004	€ 13.530.000	€ 3.929.836	€ 198.813	€ 5.874.959
Immobile Via San Prospero, 1 MILANO	Mq. 8740	20/12/2002	€ 45.879.857	€ 45.800.000	30/11/2005	€ 52.000.000	€ 5.043.180	€ 974.745	€ 10.188.578
Via Po 1/3-Lotto A San Giuliano Milanese	Mq. 37435	19/03/2001	€ 21.879.931	€ 21.640.000	02/10/2007	€ 21.561.594	€ 12.970.492	€ 888.674	€ 11.763.482
Via Po 5-Lotto B San Giuliano Milanese	Mq. 16093	29/06/2001	€ 10.618.042	€ 11.480.000	02/10/2007	€ 11.438.406	€ 5.910.566	€ 427.321	€ 6.303.609
Via Sansovino 3/5/7/9 Mestre	Mq. 8606	15/11/2000	€ 9.981.488	€ 10.500.000	30/07/2009	€ 10.700.000	€ 6.356.945	€ 1.200.776	€ 5.874.681
Via dello Sport 50 Modena	Mq. 7859	21/11/2000	€ 27.099.191	€ 35.550.000	22/12/2009	€ 39.015.000	€ 18.515.741	€ 885.816	€ 29.545.734
PARTECIPAZIONE NON QUOTATA "PITAGORA SRL"		21/12/2004	€ 1.797.342	€ 170.183	22/12/2009	€ 1.131.000			-€ 666.342
Via Schiavonetti 325 Roma	Mq. 34596	23/12/2002	€ 22.012.945	€ 24.990.000	29/07/2010	€ 25.021.651	€ 14.101.948	€ 2.177.762	€ 14.932.892
Ipermercato del Centro Commerciale " Via Larga" Bologna	Mq. 15976	28/12/2001	€ 25.723.070	€ 31.789.203	30/03/2011	€ 31.334.376	€ 18.559.293	€ 1.884.179	€ 22.286.421
Via C. Colombo 416/420 Roma	Mq. 18268	03/08/2001	€ 47.800.923	€ 52.200.000	27/07/2011	€ 52.400.000	€ 34.264.630	€ 3.245.867	€ 35.617.840
			<b>€ 224.178.853</b>	<b>€ 247.449.386</b>		<b>€ 258.132.027</b>	<b>€ 119.652.631</b>	<b>€ 11.883.952</b>	<b>€ 141.721.854</b>

## II.8 Posizione netta di liquidità

La liquidità disponibile risulta presente per Euro 9.317.652 su conti correnti accesi presso la banca depositaria Bnp Paribas Securities Services – Succursale di Milano – con sede in Via Ansperto n.5, e per Euro 25.298 su conti correnti accesi presso la BNL Spa, Area Territoriale Lombardia, Piazza San Fedele n.3, Milano per liquidità momentaneamente depositata in relazione ad operatività bancarie al momento non coperte dalla banca depositaria. La liquidità in giacenza presso la banca depositaria risulta, su specifici conti correnti, vincolata a favore delle banche finanziatrici (pegno ovvero vincoli al soddisfacimento delle obbligazioni nascenti da contratto di finanziamento), nella misura complessiva di Euro 8.752.745.

Il saldo totale, pari a Euro 9.342.950, risulta essere liquidità temporanea, comprensiva degli interessi di competenza.

## II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per Euro 2.431.448 relativi a:
  - Ratei attivi inerenti la gestione finanziaria pari a Euro 9;
  - Ratei attivi per interessi su titoli di debito non quotati pari a Euro 2.343.734;
  - Risconti attivi inerenti la gestione immobiliare per Euro 87.705.
  
- Risparmi di imposta per Euro 234.271 relativi al credito IVA verso l'Erario per la liquidazione Iva di Dicembre.
  
- Altre per Euro 39.868.032 riguardanti:
  - Depositi cauzionali su utenze per Euro 40.792;
  - Crediti verso la SGR per Euro 2.014.164 relativi al conguaglio attivo delle commissioni di gestione relative all'anno 2011;
  - Crediti verso la Banca Depositaria per conguaglio attivo delle commissioni relative all'anno 2011 per Euro 78.328;
  - Crediti verso Sac Luxembourg per Euro 28.850.041 relativi a finanziamenti infruttiferi ;
  - Crediti verso clientela per Euro 680.378, relativi a canoni di locazione da incassare per fatture emesse e da emettere, importo che risulta al netto di svalutazioni effettuate in via prudenziale di crediti scaduti in essere alla fine dell'esercizio per complessivi Euro 617 mila;
  - Crediti verso clienti per fatture ancora da emettere per ricavi diversi per Euro 256.467;
  - Crediti verso altri fondi gestiti dalla SGR per rifatturazione costi per Euro 2.864;
  - Crediti verso Comune di Milano per garanzie rilasciate per Euro 40.185;
  - Crediti verso Sac Luxembourg per Euro 7.850.000 relativi a finanziamenti fruttiferi;
  - Anticipi fornitori per Euro 37.080 relative a pagamenti effettuati prima della registrazione delle fatture;
  - Crediti diversi per Euro 17.725 relativi alla richiesta di rimborso per le polizze assicurative su immobili venduti;
  - Arrotondamenti per Euro 8.

## Sezione III - Le passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti

#### FINANZIAMENTI IPOTECARI

Nominativo controparte	Categoria controparte	Importo erogato	Durata anni	Forma tecnica	Attività del fondo date a garanzia	
					Immobile	Costo storico rivalutato
BNP PARIBAS	banca italiana	€ 17.299.510	8	mutuo ipotecario bullet tasso variabile	Bologna - via Larga	€ 35.934.182
					Genova via Fieschi	€ 18.490.000
					MalpensaUno -Gallarate (VA)	€ 15.290.000
						€ 69.714.182

Nel corso dell'esercizio sono stati rimborsati i finanziamenti ipotecari accesi con Eurohypo AG e da Royal Bank of Scotland, originariamente aventi scadenza a fine dicembre 2010 e prorogati in virtù di accordi finalizzati a consentire il prosieguo delle attività di dimissione nell'ambito dei rispettivi portafogli finanziati.

Il finanziamento concesso da Eurohypo AG è stato estinto in data 30 luglio 2011 in seguito alla cessione dell'immobile di Roma - Via C. Colombo, per l'importo residuo pari ad Euro 47,9 Milioni.

Il finanziamento concesso da Royal Bank of Scotland è stato estinto in data 31 marzo 2011 in seguito alla cessione dell'ipermercato di Bologna Via Larga, per 44,4 milioni, con contestuale parziale rifinanziamento mediante un mutuo ipotecario bullet stipulato con BNP Paribas Corporate and Investment Banking, per euro 20 milioni.

Tale finanziamento prescrive il rimborso in linea capitale in ragione sia delle dismissioni attuate sul portafoglio immobiliare direttamente detenuto che delle partecipazioni dirette od indirette in essere alla data di stipula del contratto, in attuazione di tale dispositivo, nel corso del mese di dicembre 2011 è stato rimborsato un importo di Euro 2,7 milioni.

### III.4 Debiti verso partecipanti

Al 31 dicembre 2011 risultano ancora da liquidare proventi per un totale di Euro 69.589, riferito a quote che a tutt'oggi non risultano dematerializzate e non accentrate presso Monte Titoli SpA.

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

ISIN IT0001423265	n.	6
ISIN IT0001423257	<u>n.</u>	<u>121.893</u>
<i>Totale quote accentrate</i>	<u>n.</u>	<u>121.899</u>

Proventi deliberati per la distribuzione	€ 84.058.000
Proventi erogati ( € 689 x 121.899 )	<u>€ 83.988.411</u>
Totale proventi ancora da erogare	<u>69.589</u>

Nel corso dell'esercizio 2011 è stato inoltre distribuito il rimborso parziale pro-quota ai partecipanti, così come deliberato in sede di approvazione della relazione semestrale 2011, per una somma complessiva pari a Euro 6.100.000, corrispondente ad Euro 50,00 per quota.

Rimborso deliberato	€ 32.300.720
Rimborso erogato Euro (264,76 x 121.899)	€ 32.273.979
Rimborso ancora da erogare	€ 26.741

### III.5 Altre passività

- Debiti d'imposta per Euro 21.371, relativi a ritenute d'acconto da liquidarsi nel mese di Gennaio 2012;
- Ratei e risconti passivi per Euro 74.825, di cui Euro 1.817 relativi agli interessi su mutui ancora da liquidare ed Euro 73.008 per ratei e risconti afferenti la gestione immobiliare;
- Altre passività per Euro 7.245.934, composte da fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio per Euro 3.115.261, da anticipi ricevuti da inquilini per Euro 18.176, da depositi cauzionali in contanti ricevuti da parte dei conduttori e relativi interessi legali per Euro 140.320, debiti verso Banca Depositaria per fattura da ricevere di competenza del dicembre 2011 per Euro 21.169 e fondo per rischi ed oneri relativi alle partecipazioni nelle società immobiliari estere, di cui al paragrafo "Strumenti finanziari non quotati", pari a Euro 3.951.000, arrotondamenti per Euro 8.

#### Sezione IV - Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 19/05/2000 FINO AL 31/12/2011	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	305.000.000	100,00%
	0	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	305.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-45.426.089	-14,89%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	33.330.331	10,93%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	217.086.022	71,18%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	0,00%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	928.905	0,30%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	0,00%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	0	0,00%
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	3.672.850	1,20%
H. Oneri finanziari complessivi	-49.061.020	-16,09%
I. Oneri di gestione complessivi	-101.371.871	-33,24%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-1.099.058	-0,36%
M. Imposte complessive	-8.333.379	-2,73%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	-32.300.720	-10,59%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-84.058.000	-27,56%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-66.632.029	-21,85%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2011	238.367.971	78,15%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO		1,54%

#### Sezione V - Altri dati patrimoniali

##### V.2 Attività e passività nei confronti delle società del gruppo di appartenenza della SGR

L'ammontare delle attività nei confronti di società appartenenti al Gruppo BNP Paribas, di cui BNP Paribas REIM SGR p.a. fa parte,, concernono:

- depositi bancari in conto corrente in essere al 31 dicembre 2011 presso BNP Paribas Securities Services per Euro 9.317.638;
- depositi bancari su conti correnti in essere presso Bnl Spa per Euro 25.298;



- crediti per Euro 78.328 relativi al conguaglio attivo delle commissioni di competenza dell'esercizio e da liquidare nei confronti di Bnp Paribas Securities Services nella sua qualità di Banca Depositaria.

L'ammontare delle passività nei confronti di società appartenenti al Gruppo BNP Paribas di cui BNP Paribas REIM SGR p.a. fa parte, concernono:

- debiti nei confronti di BNP Paribas Securities Services per Euro 21.169 relativi alla commissione del mese di dicembre da liquidare.
- Debiti nei confronti di BNP Paribas RE Property Management Italy S.r.l. per Euro 107.629 per servizi ricevuti.

## V.5 Garanzie ricevute

Il dettaglio delle garanzie ricevute è il seguente:

<b>Immobile</b>	<b>Contraente</b>	<b>Importo</b>	<b>Tipo garanzia</b>
Strada 6 Palazzo L - Milanofiori-Rozzano	Impresa Commerciale	€ 87.500	Fidejussione
Via Bianchini 60, Roma	Impresa Commerciale	€ 25.000	Fidejussione
Via Bianchini 60, Roma	Impresa Commerciale	€ 62.500	Fidejussione
Via Colleoni 21 - Agrate	Impresa Commerciale	€ 15.000	Fidejussione
Via Colleoni 21 - Agrate	Impresa Commerciale	€ 1.750	Fidejussione
Via Colleoni 21 - Agrate	Impresa Commerciale	€ 675	Fidejussione
Via Colleoni 21 - Agrate	Impresa Commerciale	€ 87.500	Fidejussione
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 41.222	Fidejussione
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 5.000	Fidejussione
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 87.500	Fidejussione
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 15.000	Fidejussione
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 58.750	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 18.600	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 16.847	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 59.000	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 6.473	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 4.375	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 31.200	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 12.870	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 7.800	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 7.747	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 19.463	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 22.500	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 5.588	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 21.000	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 9.266	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 8.750	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 3.726	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 16.800	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 7.200	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 15.775	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 1.656	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 4.976	Fidejussione

Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 1.209	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 8.065	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 9.340	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 10.200	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 4.175	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 11.249	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 12.655	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 9.576	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 7.987	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 12.300	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 5.876	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 5.800	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 12.600	Fidejussione
Via Martiri 54-Albenga	Impresa Commerciale	€ 324.554	Fidejussione
Via Martiri 54-Albenga	Impresa Commerciale	€ 7.047	Fidejussione
Via Martiri 54-Albenga	Impresa Commerciale	€ 20.000	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 75.000	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 19.250	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 5.504	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 5.828	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 6.420	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 1.175	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 14.107	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 4.357	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 90.000	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 8.750	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 11.500	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 4.175	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 8.500	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 3.250	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 6.250	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 3.369	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 54.000	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 6.000	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 23.000	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 21.250	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 6.244	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 18.625	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 6.500	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 8.600	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 5.460	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 7.500	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 12.521	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 906	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 2.087	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 4.431	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 12.654	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 10.200	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 10.012	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 8.400	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 9.176	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 1.891	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 394	Deposito Cauzionale contanti

Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 18.000	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 459	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 10.314	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 2.633	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 705	Deposito Cauzionale contanti
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 900	Deposito Cauzionale contanti
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 13.575	Deposito Cauzionale contanti
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 1.225	Deposito Cauzionale contanti
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 3.625	Deposito Cauzionale contanti
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 600	Deposito Cauzionale contanti
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 690	Deposito Cauzionale contanti
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 210	Deposito Cauzionale contanti
<b>Totale</b>		<b>€ 1.801.863</b>	

#### V.6 Ipotecche su beni immobili

A fronte dell'erogazione del mutuo ipotecario, sono state costituite ipoteche sugli immobili di proprietà del Fondo, nei termini seguenti:

#### DETTAGLIO IPOTECHE CHE GRAVANO SU BENI IMMOBILI

Immobile	Importo	Beneficiario
Bologna - via Larga	40.000.000,00	BNP PARIBAS
Genova via Fieschi		
MalpensaUno -Gallarate (VA)		
<b>Totale</b>	<b>€ 40.000.000</b>	

Trattasi di atto di ipoteca unico. In occasione delle dismissioni immobiliari relative ai beni garantiti, a seguito del rimborso in linea capitale del finanziamento, si riduce il perimetro dei beni in garanzia per effetto di atti di restrizione ipotecaria da parte della Banca finanziatrice.

## PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

### Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Risultato complessivo delle operazioni su:				
<b>A. Partecipazioni in società non quotate</b>				
1. di controllo	€ -		-€ 28.184.208	
2. non di controllo				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito	€ 350.000		-€ 8.097.600	
3. Parti di O.I.C.R.	€ 60.025		€ 39.508	
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito	€ -		€ -	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

### Sezione II - Beni immobili

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		€ 10.982.261			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		€ 1.696.013			
2. Utile/perdita da realizzazioni					
2.1 beni immobili		-€ 1.916.226			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		-€ 9.133.040			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 4.184.735			
5. Ammortamenti					

### Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

#### VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

La voce pari a complessivi Euro 2.232.641 è così composta:

- Euro 1.165.661: interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da Eurohypo Milano. Il mutuo, di tipo bullet, è stato completamente utilizzato nel corso dell'esercizio 2002 per l'importo di Euro 72 milioni, estinto nel 2011;
- Euro 520.067: interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da The Royal Bank of Scotland Milano. Il mutuo, di tipo bullet, è stato completamente utilizzato nel corso dell'esercizio 2002 per l'importo di Euro 75 milioni, estinto nel 2011;
- Euro 546.913: interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da BNP Paribas, Milano. Il mutuo, di tipo bullet, è stato completamente

utilizzato nel corso dell'esercizio 2009 per l'importo di Euro 9 milioni ed estinto nel Luglio 2010 in seguito alla dismissione dell'immobile di Roma, via Sanguinetti.

## Sezione VII - Oneri di gestione

### VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento
1. Provvigioni di gestione	4.518	1,81%	1,72%					
provvigioni di base	4.518	1,81%	1,72%					
provvigioni di incentivo	-	0,00%	0,00%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria	176	0,07%	0,07%		176	0,07%	0,07%	
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4. Spese di revisione del fondo	17	0,01%						
5. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	12	0,00%	0,00%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	110	0,04%	0,04%					
7. Oneri di gestione degli immobili	3.962	1,59%	1,51%		245	0,10%	0,09%	
8. Spese legali e giudiziarie	-	0,00%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	25	0,01%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	1.130	0,45%			2	0,00%		
- di cui contributo consob	-	0,00%						
- di cui spese per specialist	35	0,01%						
- di cui oneri per la quotazione	13	0,01%						
- di cui spese di advisory asset management	-	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	18	0,01%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	511	0,21%						
- di cui altre consulenze	419	0,17%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	134	0,05%			2	0,00%		
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b> (SOMMA DA 1 A 10)	9.950	3,99%			422	0,17%		
11. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
- di cui: - su titoli azionari	-							
- su titoli di debito	-							
- su derivati	-							
- altri	-							
12. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	2.233			12,91%				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	82	0,03%						
<b>TOTALE SPESE</b> (SOMMA DA 1 A 13)	12.265	4,92%			422	0,17%		

### VII.2 Provvigione di incentivo

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2011 è pari al 1.54%.

Tale rendimento non ha superato la soglia di risultato prefissata per la provvigione di incentivo definita dall'art. 14.8 del regolamento del Fondo, pari al 5,25%.

## Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- Interessi attivi su disponibilità liquide di competenza dell'esercizio per Euro 24.685.
- Altri ricavi per Euro 16.338.319 costituiti da:
  - rettifica del fondo per rischi ed oneri relativi alle partecipazioni indirette nelle società immobiliari estere per Euro 15.376.981;
  - sopravvenienze attive, abbuoni, proventi e recuperi vari relativi a canoni di locazione fatturati nel corso dell'esercizio e di competenza del precedente per Euro 651.460;
  - proventi finanziari per Euro 309.878.
- Altri oneri per Euro 267.445, di cui: Euro 2.948 per spese bancarie interessi passivi e abbuoni, Euro 264.493 per sopravvenienze passive costituite in parte da svalutazioni effettuate in via prudenziale di crediti scaduti in essere alla fine dell'esercizio (Euro 128 mila), per Euro 4 per arrotondamenti.

## **Sezione IX - Imposte**

Le altre imposte, pari a Euro 82.312, si riferiscono a contributi versati a favore di Consorzi di Bonifica in riferimento ai terreni sui quali insistono alcuni immobili di proprietà del Fondo, occupazioni di spazi ed aree pubbliche ed a tasse sulla pubblicità affissione manifesti.

## **PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI**

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

Si informa che le compravendite stipulate nel corso dell'esercizio hanno avuto come controparti:

- Geco Srl (Gruppo Nordiconad) per la vendita dell'Ipermercato del "Centro Commerciale Via Larga" sito in Bologna;
- Amundi Re Italia SGR p.A. per la vendita dell'immobile sito a Roma in Via Colombo.

Il presente documento è composto da 52 (cinquantadue) pagine  
BNP Paribas REIM SGR p.A.  
L'Amministratore Delegato  
(Ivano Ilardo)