



FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2012

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 2012 il Fondo ha distribuito proventi ai propri quotisti per complessivi Euro 689,00 pro quota, oltre a rimborsi parziali pro-quota di Euro 404,76 erogati ai sottoscrittori nel corso dell'esercizio 2007, 2010, 2011 e 2012, 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 3.214.413 (al 31 dicembre 2011 utile di Euro 1.521.713).

L'esercizio 2012 si chiude con una perdita di Euro 14.859.297 (al 31 dicembre 2011 perdita di Euro 28.476.646).

Il risultato comprende:

- minusvalenze immobiliari non realizzate per Euro 18.259.826 (al 31 dicembre 2011 minusvalenze pari a Euro 9.133.040), corrispondenti alle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti degli immobili posseduti dal Fondo in Italia;
- minusvalenza non realizzate correlate alla valutazione della società partecipata italiana, Pal.Mira S.p.A., detenuta dal fondo pari a Euro 152.210 (al 31 dicembre 2011 minusvalenze su partecipazioni italiane per Euro 231.868);
- minusvalenze non realizzate correlate alle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti sugli immobili esteri detenuti indirettamente dal Fondo per Euro 9.628.599 (al 31 dicembre 2011 minusvalenza pari a Euro 12.575.359), importo costituito dalla somma algebrica di: altri oneri per Euro 13.579.599 (afferenti alla valutazione della società *Sac Lux*), e altri ricavi per Euro 3.951.000 (afferenti all'azzeramento del Fondo rischi già presente nel precedente esercizio);
- plusvalenze non realizzate su strumenti finanziari non quotati per Euro 9.966.925 (al 31 dicembre 2011 minusvalenze per Euro 8.058.092), importo che risente della rivalutazione dei bonds emessi dalle società partecipate che detengono gli immobili all'estero.

Al 31 dicembre 2012 il valore complessivo netto del Fondo risulta pari a Euro 206.428.674 (31 dicembre 2011 Euro 238.367.971); il valore unitario delle quote risulta quindi pari a Euro 1.692,038 (Euro 1.953,836 al 31 dicembre 2011).

Al 31 dicembre 2012 le attività del Fondo assommano a Euro 210,6 milioni, valore in diminuzione rispetto all'esercizio precedente (Euro 263,1 milioni) a causa delle vendite effettuate nel periodo e del minor valore degli immobili e delle partecipazioni posseduti dal Fondo.

Dalla costituzione del Fondo al 31 dicembre 2012, il valore della quota, tenendo conto dei proventi e dei rimborsi anticipati erogati ai sottoscrittori per un totale di Euro 1.093,76 pro quota, si è incrementato rispetto al valore nominale del 11,43%.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2012 risulta pari al 1,04%.

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

All'inizio del 2011, alcuni paesi europei stavano registrando delle difficoltà nel finanziare il loro indebitamento in quanto gli investitori richiedevano un differenziale (comunemente chiamato *spread*) maggiore rispetto agli interessi pagati dai titoli di stato tedeschi. Questo fenomeno era inizialmente limitato alle economie più deboli della Zona Euro, come l'Irlanda, la Grecia e il Portogallo. Tuttavia, nel corso della seconda metà del 2011, le preoccupazioni per la tenuta della Zona Euro sono cresciute drammaticamente, riflettendosi nei tassi di indebitamento di altri paesi come la Spagna, l'Italia, ma anche la Francia. L'Unione Europea non avendo colto il pericolo ha involontariamente ingenerato dubbi e confusione sulla possibilità del default di uno stato membro e, quindi, sulla reversibilità dell'Euro.¹

Questi eventi hanno spinto i governi europei a implementare delle politiche di austerità per ridurre i loro deficit di bilancio. Il taglio alla spesa pubblica e l'aumento delle tasse hanno inevitabilmente causato una frenata dell'attività economica. Alcuni paesi già in rallentamento o in recessione nel 2011, hanno accentuato la caduta del PIL nel corso del 2012. Le economie europee che non destavano preoccupazione per i mercati finanziari ne hanno subito le conseguenze negative: anche la Germania ha avuto una crescita del PIL del 0,7% nel 2012 rispetto al 3,1% del 2011.²

¹ BNL – Focus (24 Dicembre 2012)

² BNP Paribas – Global Outlook (Novembre 2012)

Tabella 1 – Indicatori economici dell'Italia

	2010	2011	2012 (p)	2013 (p)	2014 (p)
PIL (% q/q)	1,8%	0,6%	-2,1%	-0,7%	0,7%
Consumi privati	1,2%	0,1%	-3,5%	-2,0%	0,1%
Consumi pubblici	-0,6%	-0,8%	-1,2%	-2,2%	-0,5%
Esportazioni	11,2%	6,7%	1,2%	3,5%	5,2%
Importazioni	12,3%	1,2%	-7,7%	-0,8%	3,9%
Produzione industriale	6,7%	0,2%	-6,0%	-1,2%	3,5%
Inflazione	1,6%	2,9%	3,3%	2,1%	1,7%
Occupazione	-0,6%	0,3%	0,0%	-0,5%	0,5%
Disoccupazione	8,4%	8,4%	11,2%	11,4%	11,4%
Deficit pubblico	-4,4%	-3,8%	-2,5%	-1,8%	-1,1%
Debito pubblico	119,2%	120,7%	126,5%	126,3%	123,8%
Tassi d'interesse (10 anni)	4,87%	7,08%	4,50%	4,50%	4,85%
Spread vs. Bund	191	525	320	275	250

Fonte: BNP Paribas Research

In Italia, il PIL dovrebbe essere calato del 2,1% nel 2012 ed una sua ulteriore riduzione del 0,7% è attesa nel 2013. Tuttavia, nella seconda metà del 2013, dovrebbe ricominciare ad aumentare gradualmente. La difficoltà dell'accesso al credito per le imprese e le famiglie renderà più lenta la ripresa, anche se la diminuzione dello *spread* è un segnale incoraggiante.

Come conseguenza della riduzione del PIL italiano nel 2012 e nel 2013, la disoccupazione che era calata nel 2011 ha ripreso a crescere nel corso del 2012 attestandosi a fine novembre a 11,1%³. Questa situazione di difficoltà del mercato del lavoro dovrebbe perdurare per tutto il 2013 e soltanto con il ritorno della crescita economica nella seconda metà del 2013 l'occupazione potrà tornare a crescere⁴. La riforma del diritto del lavoro promossa dal governo uscente ha cercato di introdurre maggiore flessibilità nel mercato, ma non ha modificato il peso della fiscalità e l'Italia risulta tuttora uno dei paesi europei con il "cuneo fiscale" più elevato, con problemi di competitività per le imprese.

Nel corso degli ultimi tre anni, i consumi pubblici sono stati negativi (-1,2% nel 2012) e dovrebbero registrare un -2,2% nel 2013, in linea con una tendenza generale di riduzione della spesa pubblica. L'innalzamento delle tasse comporterà anche una flessione dei consumi privati che erano invece rimasti positivi fino al 2011, portandoli a calare del 3,5% nel 2012 e del 2% nel 2013. Questo doppio effetto peserà sull'insieme dell'economia italiana.⁵

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il mercato degli investimenti immobiliari nell'Europa dell'Ovest ha cominciato a rallentare con l'acuirsi della crisi dell'eurozona dalla seconda metà del 2011. La ripresa ha perso forza ed il rallentamento è proseguito nel 2012. Nel corso del 2012, il volume degli investimenti si è fermato a € 99,7 miliardi, in calo del 10% rispetto al 2011. I buoni risultati delle città di Londra, Berlino e Monaco non hanno compensato le cadute registrate nei rispettivi paesi. Per il 2013, è attesa una stabilizzazione dei mercati immobiliari europei.⁶

³ Istat

⁴ BNP Paribas – Global Outlook (Novembre 2012)

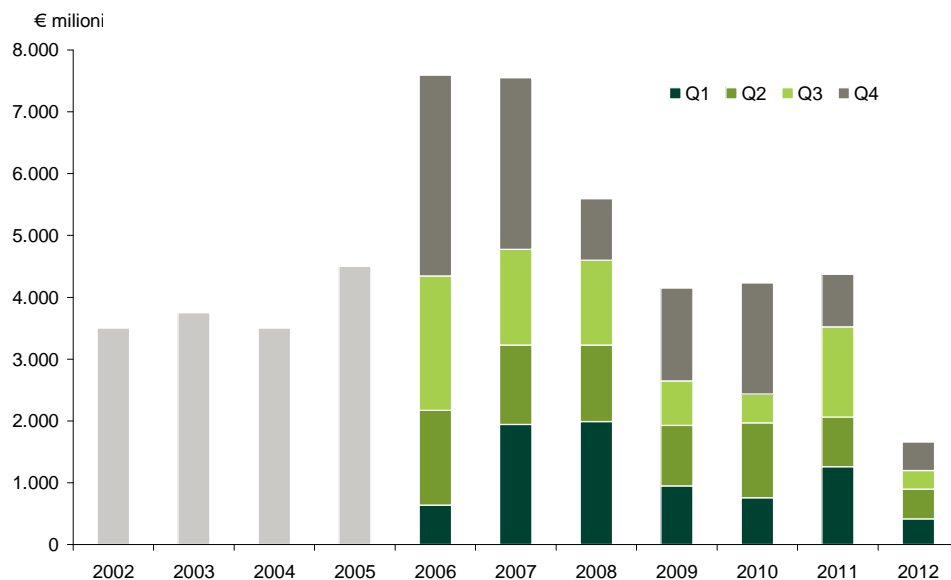
⁵ BNP Paribas – Global Outlook (Novembre 2012)

⁶ BNP Paribas Real Estate Research

Il mercato degli investimenti – in Italia

Nel 2012 il mercato italiano degli investimenti in immobili non residenziali non ha raggiunto il livello del primo semestre dell'anno precedente, attestandosi a € 1,7 miliardi circa. Nel quarto trimestre del 2012, soltanto € 458 milioni sono stati investiti. Questi dati rappresentano il peggior livello registrato in Italia negli ultimi dieci anni.

Figura 1 – Volume di investimento diretto in Italia (immobiliare di impresa)



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

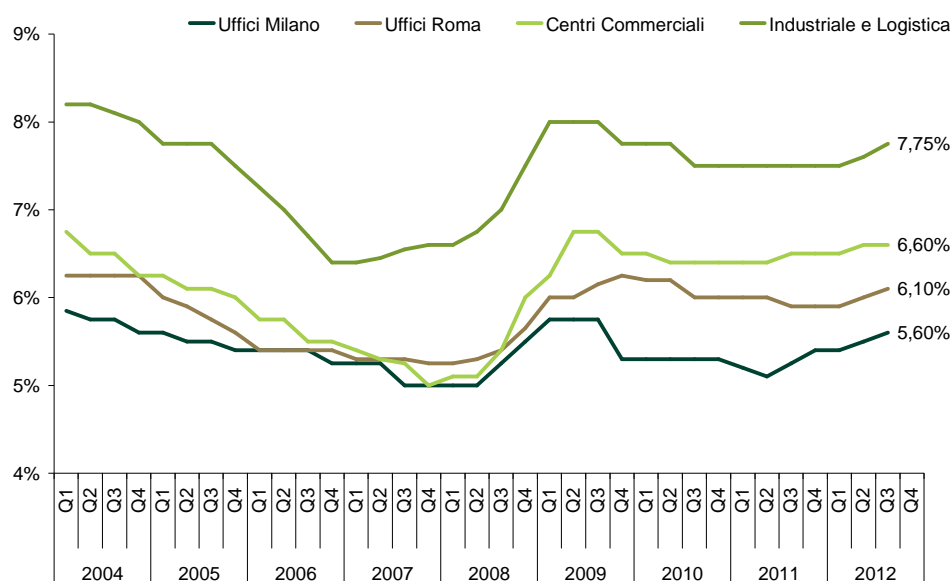
Il deteriorarsi della situazione economica e finanziaria in Italia e in Europa ha avuto un impatto negativo sul mercato degli investimenti. Infatti, il perdurare su livelli molto elevati dei rendimenti dei titoli di Stato italiani non permette alle banche di rendere il ricorso al credito meno oneroso. Pertanto, nessuna transazione di importo maggiore di € 130 milioni è stata registrata nell'anno trascorso in quanto proprio queste operazioni necessitano maggiormente del ricorso alla leva finanziaria.

Il mercato immobiliare italiano è caratterizzato da una tradizionale bassa volatilità. Infatti, i rendimenti immobiliari sono cresciuti lievemente e in maniera ben minore rispetto ai rendimenti dei titoli di Stato italiani. Questa situazione ha creato un'attesa per una correzione dei prezzi che ha reso più difficile l'incontro tra la domanda e l'offerta. Ne è risultato pertanto un mercato bloccato nel quale si sono registrate poche operazioni. Inoltre, non abbiamo assistito a vendite forzate in quanto i proprietari immobiliari hanno potuto adottare un atteggiamento attendista. Questa esiguità di compravendite rende difficile l'analisi dei rendimenti *prime*⁷, che però continuano la loro leggera progressione.⁸

⁷ Si tratta del rendimento (rispetto al canone di locazione) generato da immobili di elevata qualità, ben posizionati e affittati a conduttori caratterizzati da elevato merito creditizio, con contratti a lunga scadenza)

⁸ BNP Paribas Real Estate Research

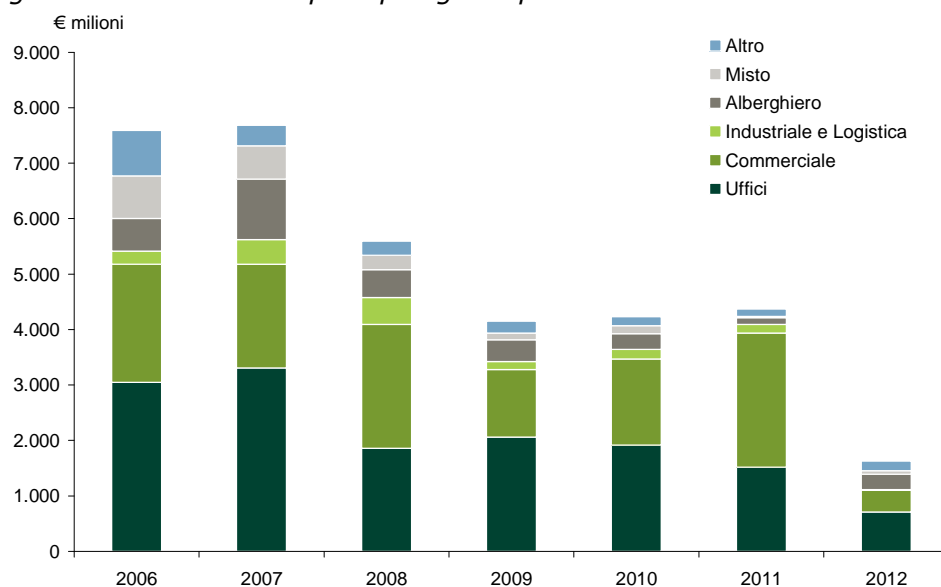
Figura 2 – Rendimenti iniziali netti prime



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

L'avversione al rischio rimane la principale motivazione per gli investitori che rimangono focalizzati sui prodotti *prime*. Gli investitori analizzano l'esposizione di ogni mercato al rischio creatosi dalla crisi dell'eurozona e, di conseguenza, rimangono principalmente interessati ai mercati più liquidi. Pertanto, se la domanda da parte degli investitori nei mercati principali rimane forte, si assiste a una mancanza di offerta di qualità che ha generato un rallentamento dell'attività nel corso del 2012.

Figura 3 – Investimenti per tipologia di prodotti



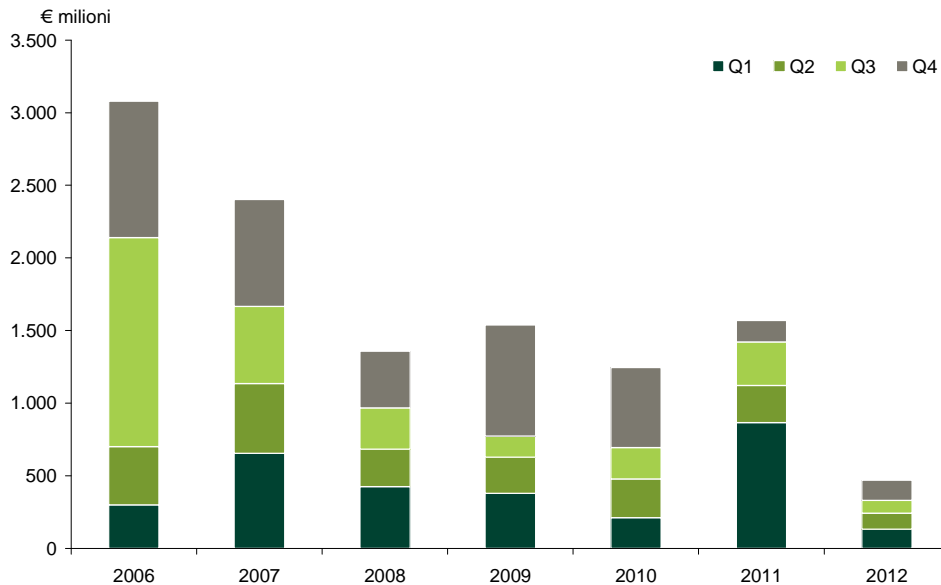
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Il mercato degli investimenti – a Milano

Nel corso del 2012, il mercato degli investimenti immobiliari a Milano ha proseguito la tendenza iniziata nel quarto trimestre del 2011, ovvero un rallentamento marcato rispetto all'anno scorso, ma anche rispetto alla crisi immobiliare precedente. Infatti, sono stati

registrati soltanto € 469 milioni di investimenti in immobili commerciali, di cui soltanto € 87 milioni nel terzo trimestre. Quest'anno si sono ridotti considerevolmente gli investimenti in uffici, specificità del mercato milanese. Infatti, vengono considerati più rischiosi per via delle prospettive economiche negative fino alla fine del 2013 e per l'elevato livello di offerta che permette ai conduttori di avere una maggiore scelta e un forte potere contrattuale.⁹

Figura 4 – Investimenti a Milano



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Nel corso del terzo trimestre, sono state registrate quattro operazioni, di cui un portafoglio di € 38 milioni composto da due asset, un albergo e un ufficio sfritto che dovrà essere ristrutturato per essere messo a reddito nuovamente. Nel quarto trimestre, sono state chiuse tre transazioni di uffici a reddito, di cui una *prime*, registrata in piazza Cordusio.

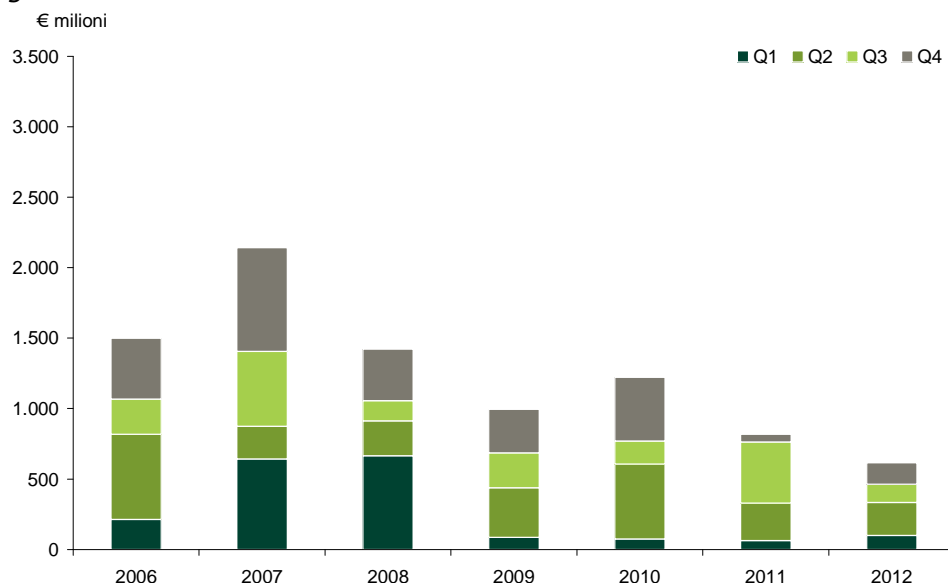
Il mercato degli investimenti – a Roma

L'attività sul mercato è stata molto limitata, con soltanto € 616 milioni compravenduti a fine 2012, in diminuzione del 25% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. La diminuzione del numero delle transazioni è stata ancora maggiore, con undici operazioni registrate, di cui tre soltanto nella seconda metà dell'anno, che hanno rappresentato metà del volume compravenduto¹⁰.

⁹ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁰ BNP Paribas Real Estate Research

Figura 5 – Investimenti a Roma



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

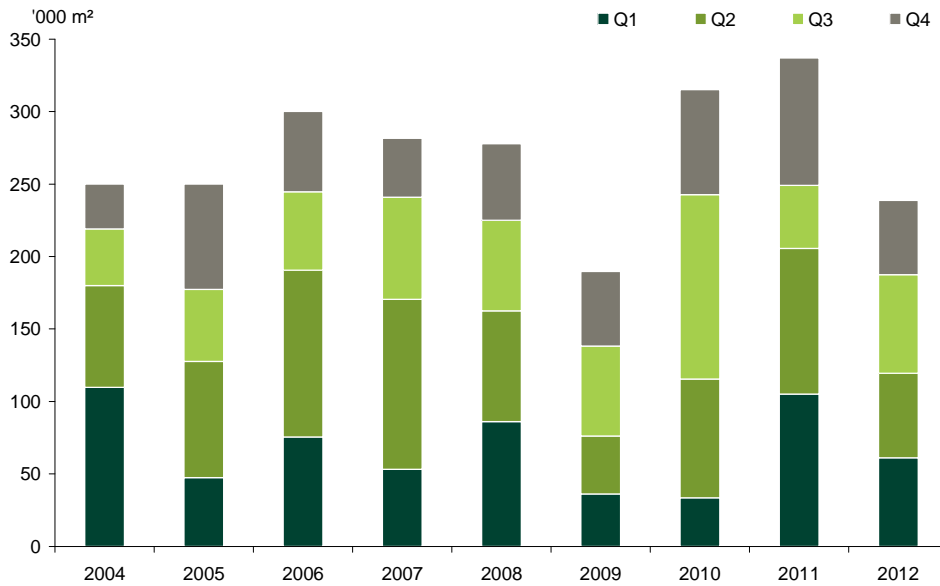
Nel 2012, in termini di volumi investiti, il mercato romano risulta essere più attivo rispetto a quello milanese del 31%. Tuttavia, questo è dovuto al fatto che a Roma sono state registrate quattro compravendite per importi superiori a € 100 milioni mentre a Milano soltanto una. Nella storia del mercato immobiliare romano dell'ultimo decennio, i fondi immobiliari italiani ed i privati sono sempre stati molto attivi, al contrario degli investitori esteri. Nel 2012, i fondi immobiliari italiani hanno realizzato soltanto due operazioni. In compenso, le due transazioni più rilevanti sono state compiute da investitori stranieri: la nuova sede della Rinascente e un immobile in Via Veneto che sarà trasformato in un albergo di lusso da un importante gruppo attivo prevalentemente in Asia.

Uffici - Milano

Nel 2012, il volume di assorbimento si è attestato intorno ai 240.000 m², rappresentando una flessione del 29% rispetto al 2011. Con l'inizio della nuova recessione, il settore uffici mostra una situazione di sofferenza dei principali indicatori di mercato. Infatti, a fronte di una diminuzione dell'occupazione, le motivazioni che spingono le società a cercare nuovi uffici sono: la riorganizzazione delle sedi, la razionalizzazione degli spazi e la ricerca di canoni minori. Inoltre, si osserva una tendenza alla rinegoziazione dei contratti in essere, al fine di realizzare un risparmio immediato sui canoni senza dover affrontare tutte le spese e le problematiche di un cambio di sede.¹¹

¹¹ BNP Paribas Real Estate Research

Figura 6 – Assorbimenti uffici a Milano

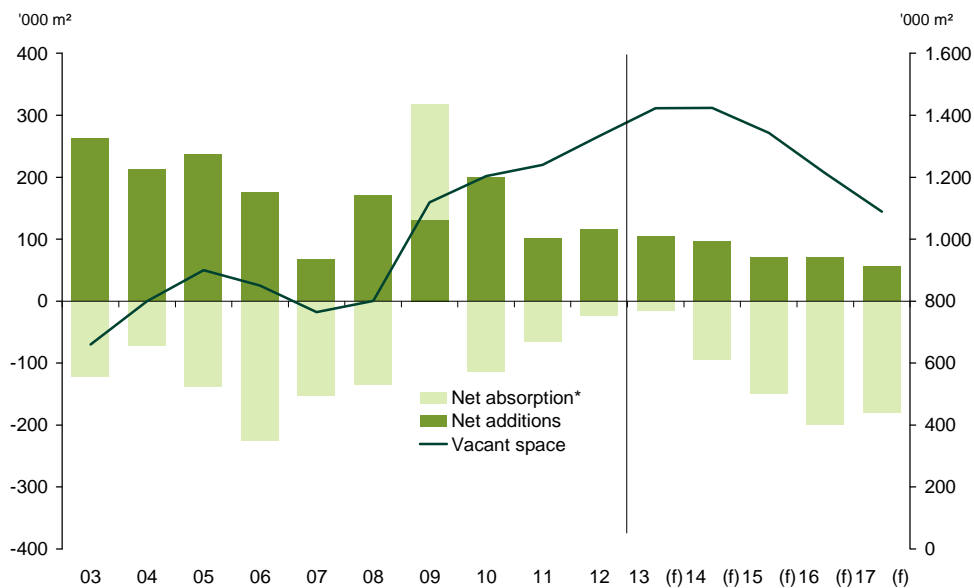


Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Il volume di sfitto rappresenta circa 1.300.000 m², in aumento nell'ultimo anno a causa della liberazione di spazi maggiori rispetto a quelli nuovi presi in locazione, e dell'arrivo di nuovi prodotti immobiliari sul mercato. I cantieri già avviati non sono stati fermati, ma al massimo soltanto rallentati. Tuttavia, siccome soltanto una parte è già locata, l'assorbimento netto per il 2012 è stato negativo e il volume di sfitto tenderà a progredire nei prossimi trimestri.

Per quanto riguarda il canone *prime* di Milano, il valore registrato nel centro è diminuito a 510 €/m²/anno. L'aumento del volume dello sfitto sta mettendo pressione sui locatori che pur di non ritrovarsi con i loro beni sfitti, accettano di ridurre i canoni richiesti in quanto gli sconti concessi non sono più sufficienti. Pertanto, i canoni medi nel Centro sono diminuiti del 6% nel corso del terzo trimestre e del 16% rispetto al livello di un anno fa. Questa tendenza si osserva anche nel Semi Centro, con una diminuzione meno marcata (-10%).

Figura 7 – Impatto sul volume di sfitto dell'assorbimento netto e dei nuovi progetti a Milano



Nota: *Net Absorption è invertita

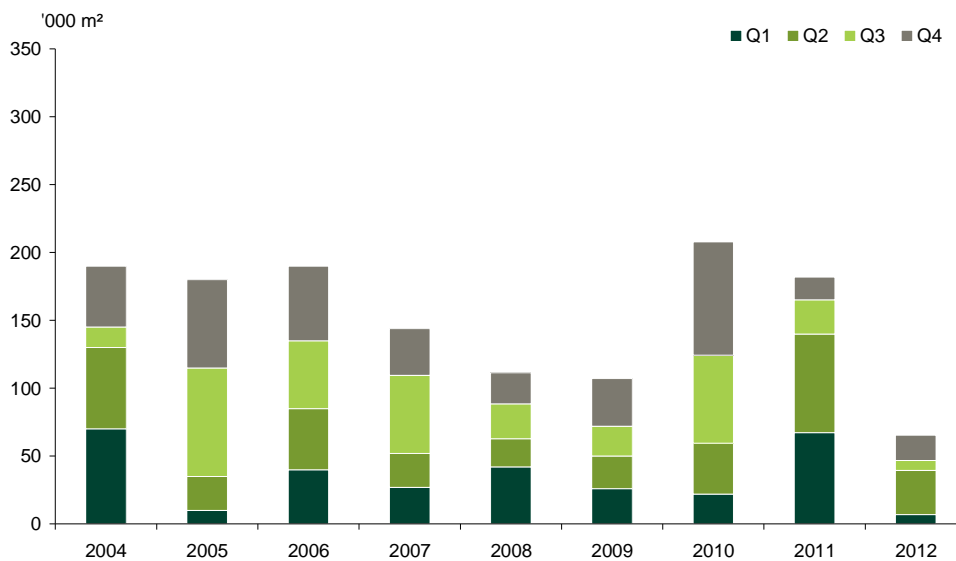
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Analizzando le prospettive del mercato degli uffici a Milano, tenendo conto dei progetti avviati, dell'andamento dell'occupazione e, quindi, dell'assorbimento degli spazi ad uso ufficio, è possibile provare a determinare quale sarà l'evoluzione dello sfitto. Pertanto, per fine 2013 si dovrebbe raggiungere il punto più alto con 1,4 milioni di mq di sfitto. Soltanto con la ripresa economica e la crescita dell'occupazione che non dovrebbe aver luogo prima di fine 2013-inizio 2014 si potrà registrare una diminuzione dello sfitto. Quest'eccesso di offerta non potrà essere assorbita soltanto grazie alle transazioni ad uso ufficio che si registrano ogni anno (pari a 336.000 m² nel 2011, anno di maggior volume), ma si dovrà assistere a una riconversione degli spazi.

Uffici - Roma

Nel corso del 2012, l'attività nel settore uffici è diminuita fortemente. Infatti, soltanto 65.000 m² di uffici sono stati assorbiti, meno di quanto registrato nel primo trimestre del 2011. Si registrano poche transazioni, di taglio piccolo, e spicca l'assenza del settore pubblico. Infatti, tolto il pre-let di 22.000 m² all'Eur, il settore pubblico non ha fatto registrare nessuna transazione significativa. Questa assenza non è stata compensata dal settore privato che incontra importanti difficoltà.¹²

Figura 8 – Assorbimenti uffici a Roma



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Il volume di sfitto degli uffici a Roma prosegue il suo aumento, attestandosi a fine anno a 658.000 m², pari al 6,8% dello stock. Questo aumento del 12% in un anno è il risultato dell'inattività del mercato e della crisi economica. Infatti, le società liberano degli spazi non più necessari per la loro attività e le poche transazioni registrate hanno riguardato società che hanno affittato spazi minori.

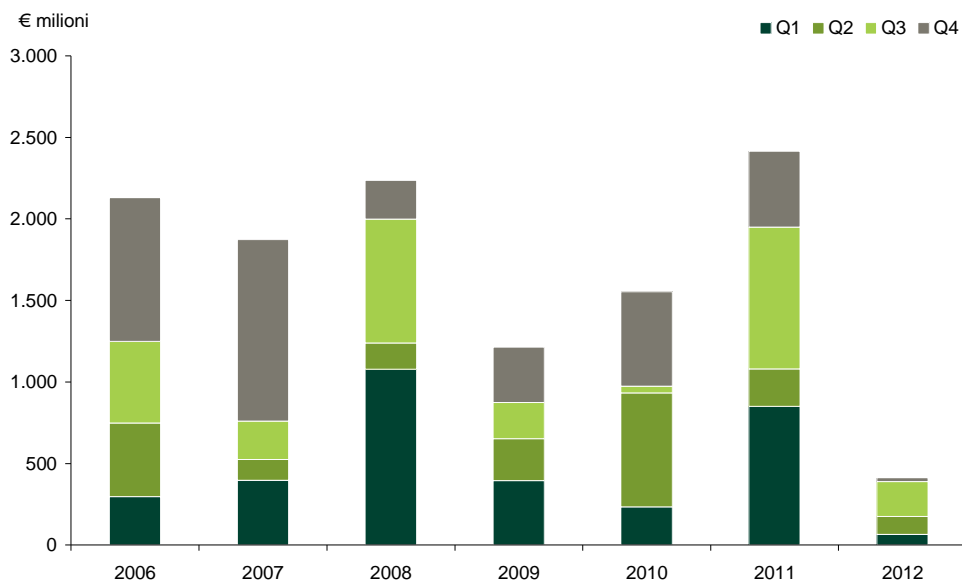
I costruttori hanno rallentato (o fermato del tutto) il completamento di nuovi progetti in attesa di una ripresa del mercato. Tuttavia, questo non è stato sufficiente per fermare la crescita del volume dello sfitto.

¹² BNP Paribas Real Estate Research

Commerciale

L'aumento della disoccupazione, della pressione fiscale e dell'inflazione hanno spinto i consumi a diminuire in maniera molto marcata. Questo ha reso l'investimento commerciale meno attraente rispetto agli anni precedenti. Infatti, nel corso del 2012 questi investimenti sono stati pari a € 413 milioni rispetto a € 2.416 milioni del 2011, un calo maggiore del 80%.

Figura 9 – Investimenti in immobili commerciali in Italia



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

La contrazione della spesa delle famiglie italiane è particolarmente severa nel corso di questa recessione. Infatti, se nel 1992-93, la contrazione dei consumi raggiunse il 3,7%, nel 2008-09 si era fermata al 2,5%, mentre nel terzo trimestre del 2012 si è avvicinata al 5%. I consumi risentono anche del sensibile peggioramento del clima di fiducia che ha perso 10 punti nel corso dei primi tre trimestri del 2012.¹³

Residenziale

Secondo i dati di Agenzia del Territorio, il numero di compravendite nel 2011 si è attestato per la prima volta dal 1999 sotto alle 600.000 unità compravendute (precisamente 598.000 unità).¹⁴

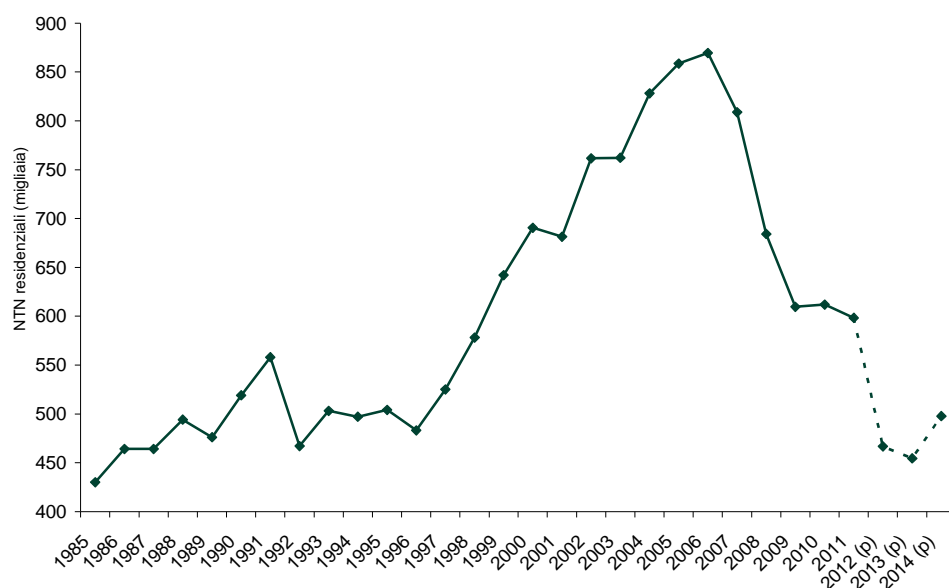
Nel corso del primo trimestre del 2012, è stata registrata una diminuzione del 17,8% rispetto al primo trimestre del 2011, disattendendo i segnali positivi registrati nella seconda metà del 2011. Questa tendenza è proseguita nel corso dell'anno con una diminuzione del 24,9% nel secondo trimestre e del 25,8% nel terzo trimestre.¹⁵ Il totale raggiunto nei tre trimestri è di 325.645 unità, e le previsioni di Nomisma indicano un totale annuo di 466.644 unità. Inoltre, per i prossimi due anni vengono stimati dei volumi di transazioni annue dell'ordine di 450-500.000 unità. Questo farebbe tornare il mercato residenziale italiano a livelli comparabili a quelli della metà degli anni '90.

¹³ BNL – Focus (24 Dicembre 2012)

¹⁴ Agenzia del Territorio – Rapporto immobiliare 2012

¹⁵ Agenzia del Territorio – Nota trimestrale 2011 Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2012

Figura 10 – Andamento del Numero di Transazioni Normalizzate (migliaia) 1985-2011.



Fonte: Agenzia del Territorio – Rapporto Immobiliare 2012, Nomisma previsioni

Le difficoltà economico/finanziarie in cui si trovano le famiglie italiane spingono a rimandare un investimento importante come l'acquisto della casa. Inoltre, le minori disponibilità economiche delle famiglie e la contrazione creditizia degli Istituti Finanziari rendono l'accesso al credito molto più difficile. Infine, l'aumento della tassazione sugli immobili ha creato un clima sfavorevole all'investimento immobiliare, in particolare per una seconda casa che subisce maggiormente l'effetto negativo dell'introduzione dell'IMU.¹⁶

Industriale / Logistico

A causa della fase recessiva dell'economia italiana, il comparto industriale e della logistica continua a non mostrare segnali di miglioramento. Gli investimenti in questa tipologia di immobili da parte di investitori istituzionali sono stati molto limitati nel 2011 e quasi nulli nel 2012. Dal lato dei conduttori, i principali fattori dell'assorbimento di spazi ad uso logistico ed industriale rimangono la rilocalizzazione in insediamenti dotate di eccellenti infrastrutture unitamente al consolidamento in immobili più efficienti (meglio se specializzati per funzioni e per tipo di beni trattati). I canoni *prime* sono rimasti sostanzialmente stabili nel corso del 2011 e nei primi trimestri del 2012. Anche i canoni *prime* a Milano e Roma sono rimasti stabili e si attestano su base annuale intorno ai 52-54 Euro al mq. Mentre, nelle location secondarie, i valori nominali sono stabili e oscillano tra i 40-45 Euro al mq.¹⁷

Alberghiero

Per quanto riguarda il mercato alberghiero, la crescita in termini di ricavi per camera disponibile (RevPar) che era stata registrata fino a quasi la metà del 2012 si è interrotta, facendo registrare in media nel periodo gennaio-novembre 2012 una diminuzione rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. Il calo è stato soltanto del 1% a Roma, mentre ha raggiunto il 3% a Torino e Milano e il 4% a Firenze.¹⁸

L'interesse degli investitori per i prodotti alberghieri è stato superiore rispetto all'anno scorso. Infatti, sono stati investiti Euro 263 milioni nei primi nove mesi dell'anno, rispetto ai

¹⁶ Nomisma – Osservatorio sul mercato immobiliare (Novembre 2012)

¹⁷ JLL – On point Feb 2011

¹⁸ MKG Report (Novembre 2012)

Euro 117 milioni dell'insieme del 2011, pari al 22% del mercato degli investimenti italiani. Oltre a delle piccole transazioni, è stato acquistato un immobile residenziale cielo-terra in Via Veneto a Roma che verrà ristrutturato e riconvertito in un hotel di lusso da una società cinese. Inoltre, è da segnalare che il fondo d'investimenti del Qatar ha rilevato quattro hotel in Costa Smeralda (immobili e gestione) ed altri asset (terreni, golf, ecc.) per un totale di Euro 600 milioni che, essendo una transazione non soltanto immobiliare, non è stata statisticamente rilevata, sebbene di grande importanza.¹⁹

Fondi immobiliari

Dall'analisi realizzata da Assogestioni/IPD, l'industria del mercato dei fondi immobiliari risulta essere in crescita nel primo semestre del 2012. Infatti, i volumi in termini di patrimonio e delle attività sono incrementati rispettivamente del 6,1% e del 4,2% su base annua, principalmente grazie all'aumento del campione monitorato.

Tuttavia, a destare preoccupazione tra gli operatori del settore è stata la selettività del sistema creditizio e la diminuzione delle transazioni. Questo elemento assume una particolare rilevanza se si considera l'avvicinarsi alla scadenza di un'importante quantità di fondi.

Al 30 giugno 2012 i 185 fondi immobiliari operativi censiti da Assogestioni/IPD avevano un patrimonio pari a 25.834 milioni di euro, con un incremento rispetto a dicembre 2011 dell'1,4% (+6,1% a un anno e +26,4% a tre anni). Nel primo semestre 2012 i flussi di raccolta si sono attestati a 1.433 milioni di euro, in aumento rispetto a quella registrata nel semestre precedente.

Il settore continua ad essere caratterizzato da un certo livello di frazionamento: nonostante a giugno 2012 i primi tre gruppi detenessero rispettivamente il 50,4% del patrimonio e il 45,6% delle attività, in termini numerici essi rappresentavano solo il 28,6% dei fondi.

A giugno 2012 l'offerta di fondi immobiliari era composta per l'88% da fondi riservati e per il 12% da fondi retail (ossia rivolti a un pubblico indistinto). Osservando i clienti a cui si è rivolto il fondo e la modalità di costituzione del portafoglio immobiliare si distinguono le seguenti tipologie:

- 16 fondi retail costituiti in modo ordinario (3.491 milioni di euro di patrimonio);
- 6 fondi retail costituiti mediante apporto (1.555 milioni di euro di patrimonio);
- 21 fondi riservati costituiti in modo ordinario (1.757 milioni di euro di patrimonio);
- 142 fondi riservati costituiti mediante apporto (19.031 milioni di euro di patrimonio).

L'asset allocation per destinazione d'uso è in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad "Uffici" (54,3%) e immobili del settore "Commerciale" (16,4%), mentre la ripartizione degli investimenti per area geografica vede prevalere il Nord Ovest (45,3%, in diminuzione dell'0,4% rispetto a sei mesi fa) seguito dal Centro (33,4%, in diminuzione del -1,4%).

¹⁹ BNP Paribas Real Estate Research

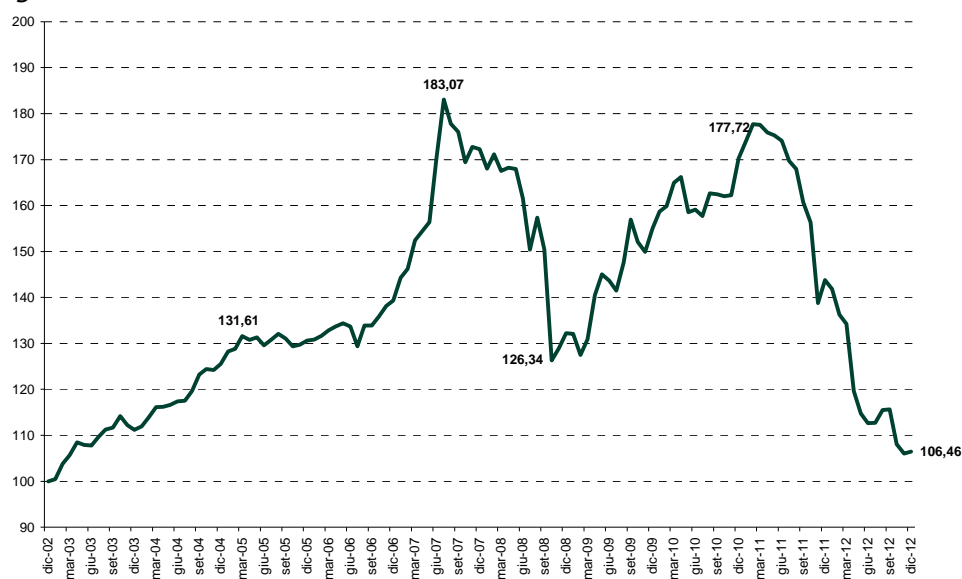
Figura 11 –Indice Fondi Immobiliari Italiani al 30 Giugno 2012



Fonte: IPD

Per quanto riguarda le performance dei fondi immobiliari, l'Indice IPD continua ad essere negativo (-2,3% su base semestrale), totalizzando un -4,8% su base annua. Le performance sono negative per tutte le tipologie di fondi sia in termini semestrali che annuali.²⁰

Figura 12 – Indice BNP Paribas REIM al 31 Dicembre 2012



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Infine, i fondi immobiliari quotati hanno avuto un andamento sostanzialmente negativo da Marzo 2011. Infatti, l'Indice BNP Paribas REIM²¹, dopo aver raggiunto i 178 punti e, quindi, recuperato in gran parte la perdita dovuta alla prima recessione economica, ha iniziato una

²⁰ IPD – Indice fondi immobiliari italiani al 30 Giugno 2012

²¹ L'Indice BNP Paribas REIM misura la performance complessiva dei fondi comuni di investimento immobiliare chiusi quotati usando la formula del total return. Per calcolare il rendimento vengono considerati: la variazione del prezzo di borsa della quota, i proventi distribuiti e i rimborsi di capitale.

discesa continua, interrotta saltuariamente per arrivare a 106 punti. Di conseguenza lo sconto sul NAV dei fondi quotati è aumentato, superando la soglia psicologica del 50% e avvicinandosi al 60%, con alcuni fondi che raggiungono addirittura l'80%. Prima delle due crisi, lo sconto era dell'ordine del 28-30%, un livello considerato elevato in quel periodo. Se il 2012 è stato un anno difficile per i fondi immobiliari italiani (-26.2%), è interessante osservare come le quotazioni si siano stabilizzate in concomitanza con la riduzione dei rendimenti dei titoli di stato.

IL QUADRO NORMATIVO

Aspetti regolamentari

Con il decreto legislativo 16 aprile 2012, n. 47 il Governo ha provveduto a ridefinire alcuni aspetti della disciplina del servizio di gestione collettiva del risparmio, in attuazione della direttiva 2009/65/CE in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari, (la "UCITS IV").

In conseguenza di tale ridefinizione è stata pubblicata la disciplina secondaria di attuazione delle UCITS IV e precisamente:

- la Deliberazione della CONSOB n. 18210 del 9 maggio 2012, recante modifiche ai regolamenti concernenti la disciplina degli emittenti e degli intermediari adottati rispettivamente con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni;

- Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, recante il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (dove, *inter alia*, sono stati apportati chiarimenti e modifiche in relazione: (i) alle attività esercitabili dalle SGR, (ii) all'ambito della disciplina prudenziale applicabile alle SGR, (iii) ai rapporti tra la SGR e la Banca Depositaria del Fondo, (iv) alla vigilanza informativa, (v) alla disciplina dei criteri di redazione del regolamento del fondo e al procedimento di approvazione dei regolamenti dei fondi comuni d'investimento e (vi) ai criteri di assunzione dei prestiti da parte dei fondi immobiliari);

- Provvedimento della Banca d'Italia e della CONSOB del 9 maggio 2012, recante modifica del "Regolamento congiunto della Banca d'Italia e della CONSOB in materia di organizzazione e procedure degli intermediari" del 29 ottobre 2007 (laddove, *inter alia*, sono state ripartite le competenze e le responsabilità degli organi aziendali tra l'organo con funzione di supervisione strategica e l'organo con funzione di gestione nonché sono state individuate le attribuzioni della funzione di gestione del rischio ed è stato esplicitato il perimetro operativo dell'attività della funzione di *compliance* della SGR);

- 12° Aggiornamento della Circolare di Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006 – Disciplina della banca depositaria di OICR e di fondi pensione (di seguito, 12° Aggiornamento della Circolare della Banca d'Italia)

La SGR ha già posto in essere tutte le azioni per adeguarsi alla nuova normativa che non impatta sull'ordinaria gestione né sul regolamento del Fondo.

Aspetti fiscali

In data 15 febbraio 2012, l'Agenzia delle Entrate ha pubblicato la circolare n. 2/E che fornisce ulteriori chiarimenti in merito alla corretta applicazione del D.l. n. 78/2010 (il c.d. "**Decreto Sviluppo**"), relativo alla riorganizzazione della disciplina fiscale dei fondi immobiliari chiusi.

La normativa prevede rilevanti modifiche al regime fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliari.

In particolare risultano introdotte le seguenti novità:

1. È previsto un regime di tassazione "per trasparenza" 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;
- 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. Per tali soggetti 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. Viene mantenuto inalterato il regime agevolativo ai fini delle imposte indirette applicabile agli atti di liquidazione/cessione del patrimonio del Fondo.

L'art. 19 del decreto-legge n. 201 del 2011 e successive modifiche è intervenuto sulla disciplina dell'imposta di bollo introducendo, a decorrere dal 1° gennaio 2012, un prelievo dell'1 per mille annuo (1,5 per mille a decorrere dal 2013) sulle comunicazioni alla clientela relative ai prodotti e agli strumenti finanziari, anche non soggetti ad obbligo di deposito, ad esclusione dei fondi pensione e dei fondi sanitari. L'applicazione dell'imposta di bollo è stata estesa quindi anche alle azioni o quote di OICR che non risultano dematerializzate, essendo rappresentate da certificati fisici.

In data 6 luglio 2012 è stato pubblicato il Decreto Legge n. 95/2012, recante "Disposizioni urgenti per la revisione della spesa pubblica con invarianza dei servizi ai cittadini", oggetto di conversione con Legge n. 135 del 7 agosto 2012 c.d. "*spending review*" e, con la pubblicazione della Legge n. 221 del 17 dicembre 2012, sono state introdotte le seguenti previsioni:

1. l'abbattimento imperativo del 15% del canone di locazione attualmente corrisposto nei contratti di locazione di immobili in uso istituzionale alle Pubbliche Amministrazioni a decorrere dall'1 gennaio 2015, e
2. il blocco degli adeguamenti ISTAT per gli anni 2012, 2013 e 2014, sempre per i medesimi contratti di locazione con Enti Pubblici.

Per i beni detenuti dai fondi immobiliari costituiti ai sensi dell'art. 4 del D.L. 25 settembre 2001, n. 351, convertito in L. 23 novembre 2001, n. 410 (Fondi ad apporto pubblico), la norma, fa salvezza esclusivamente dei beni immobili ancora di proprietà di tali fondi, prevedendo, pertanto, l'applicazione delle sopra indicate misure di contenimento agli immobili ceduti a terzi, con esclusione degli "agli aventi causa". Per completezza, si segnala che tale esclusione è "limitata" alla durata del finanziamento afferente i citati fondi ad apporto pubblico.

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 il nuovo Esperto Indipendente del Fondo è la società Colliers Real Estate Services Italia Srl, nominata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 19 luglio 2012 e che a tale società non sono stati conferiti o non sono in fase di formalizzazione incarichi relativi agli immobili del Fondo.

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 28 dicembre 2012, si è attestato sul valore di Euro 936; nel corso dell'anno i prezzi hanno subito oscillazioni comprese fra un massimo di Euro 1.078 del 24 gennaio e un minimo di Euro 819, registrato il 18 maggio, facendo segnare un progressivo decremento dei valori, pari al 1% rispetto al valore di inizio anno, pari a Euro 943.

E' da notare che l'elevato sconto di borsa, che risulta essere pari al 44,68% (lo sconto medio del mercato dei fondi immobiliari quotati al 28 dicembre 2012 è pari circa il 60%), è determinato dal meccanismo di formazione del prezzo di Borsa delle quote dei fondi immobiliari, che risente di un mercato caratterizzato da scambi estremamente ridotti, e che, essendo strettamente correlato alle dinamiche della domanda e dell'offerta, 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, 30 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 esclusa 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 ad aver affidato mandati di vendita ad agenti di intermediazione che operano sul territorio locale e operatori istituzionali per tutti gli immobili 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 31 maggio 2012 è stata perfezionata la cessione dell'immobile sito in **49 Rue Vivienne (Parigi)**. L'operazione è stata conclusa ad un prezzo di Euro 28.800.000.

Con i proventi ricavati dalla vendita si è provveduto al rimborso anticipato di parte dei finanziamenti in essere per un ammontare pari ad Euro 17,3 milioni.

In data 20 settembre 2012 è stata ceduta la società belga **SPI Parc Seny SA**, proprietaria dell'immobile ad uso uffici di Bruxelles - Rue Charles Lemarie. La cessione è stata conclusa ad un prezzo di Euro 21.320.000.

In data 19 dicembre 2012 è stata ceduta la società belga **SPI La Louvière SA**, proprietaria dell'immobile logistico sito in La Louvière. La cessione è stata conclusa ad un prezzo pari a Euro 4,1 Milioni.

In data 28 dicembre 2012 è stata perfezionata la cessione della porzione ad uffici dell'immobile sito in **Genova - Via Fieschi**. L'operazione è stata conclusa ad un prezzo di Euro 11.700.000. A seguito della vendita il Fondo rimane proprietario della sola porzione ad uso autorimessa, locata, e si è attivato per la ricerca di potenziali acquirenti al fine di giungere alla cessione della suddetta porzione residua.

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**, nel corso dell'anno si sono conclusi i lavori di riqualificazione e l'immobile è stato consegnato finito nel mese di ottobre come da cronoprogramma.

Per le attività di locazione è stato affidato un mandato per la commercializzazione dell'immobile ad una primaria società di intermediazione. Nel corso del secondo semestre sono state effettuate numerose visite all'immobile da parte di potenziali conduttori per porzioni di immobile comprese tra i 1.000-5.000 mq, tuttavia al momento non sono pervenute proposte di locazione.

Sull'immobile di **Bologna - Via Mattei**, si sono conclusi i lavori necessari per l'utilizzo pluri-conduttore dell'immobile e per il suo adeguamento funzionale tramite la sostituzione e integrazione di alcuni impianti tecnici; sono terminati anche i lavori straordinari volti a rendere indipendente il locale ristorazione al piano terra.

Nel corso dell'anno sono state locate 3 unità di mq 620 circa ad uso uffici e l'unità ad uso ristorazione; attualmente l'immobile risulta locato per il 24% della superficie complessiva.

L'attività di commercializzazione continua attraverso il rapporto con operatori locali.

Inoltre è stata svolta una gara tra primari brokers del settore per l'affidamento di un mandato per la vendita che è stato sottoscritto nel mese di novembre.

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'anno due nuovi contratti di locazione per complessivi 200 mq circa, contrastando così gli effetti dei rilasci per fine locazione (230 mq circa nel corso dell'anno) e consentendo di mantenere un livello di occupazione intorno al 88%.

Inoltre è stato affidato un mandato in esclusiva per la vendita ad una primaria società di intermediazione. L'attività di commercializzazione, avviata nel primo trimestre, non ha ancora portato a manifestazioni d'interesse a causa della difficile situazione di mercato.

Anche per l'immobile del **Centro Direzionale "Colleoni" - Palazzo Pegaso**, locato a primari conduttori, è stato affidato un mandato in esclusiva per la vendita ad una primaria società di intermediazione. L'attività di commercializzazione, avviata nel primo trimestre, non ha ancora portato a manifestazioni d'interesse a causa della difficile situazione di mercato.

Per l'immobile sito in **Rozzano - Milanofiori, Palazzo L**, è stato effettuato nel corso dell'anno un avvicendamento per l'attività di locazione affidando un nuovo mandato a una primaria società. Attualmente l'immobile è locato al 20% della superficie totale e a seguito del nuovo mandato il Fondo ha avviato alcune trattative per la locazione che tuttavia non si sono concretizzate in nuovi contratti.

Inoltre è stata svolta una gara tra primari brokers del settore per l'affidamento di un mandato per la vendita che è stato sottoscritto nel mese di novembre.

Per l'immobile di **Villanova d'Albenga** è stato affidato un co-mandato per la commercializzazione e la vendita del complesso in previsione dell'uscita dell'attuale conduttore prevista nel 2013. In prospettiva della vendita il Fondo sta valutando inoltre l'ipotesi di un frazionamento del complesso che potrebbe agevolare la dismissione a investitori e utilizzatori locali (due/tre unità).

Nel corso dell'anno il Fondo ha avviato alcune trattative per la cessione che tuttavia non sono andate a buon fine.

Per l'immobile sito in **Roma - Via Bianchini 60**, è stato risolto il mandato di commercializzazione con il precedente broker ed è stato affidato un nuovo mandato in esclusiva per la commercializzazione delle unità sfitte ad una primaria società di intermediazione. Attualmente l'immobile è locato al 55% della superficie totale e a seguito del nuovo mandato il Fondo sta ricevendo alcune proposte di locazione, di cui almeno una si concretizzerà ad inizio 2013.

Inoltre è stata svolta una gara tra primari brokers del settore per l'affidamento di un mandato per la vendita che è stato sottoscritto nel mese di novembre.

Sull'immobile di **Gallarate - MalpensaUno** sono stati completati i lavori relativi alla nuova "food-court" posta al primo piano della galleria commerciale e quattro unità sulle cinque disponibili sono state consegnate ai nuovi conduttori per l'apertura dei nuovi punti vendita.

Inoltre è stata svolta una gara tra primari brokers del settore per l'affidamento di un mandato per la vendita che è stato sottoscritto nel mese di ottobre.

Anche per la galleria commerciale di **Bologna - Via Larga** è stata svolta una gara per l'affidamento di un mandato per la vendita che è stato sottoscritto nel mese di ottobre.

Relativamente all'immobile di **Vélizy (Francia)** nel corso dell'anno è proseguita la trattativa avviata per la trasformazione dell'immobile in complesso commerciale. Parallelamente è proseguita la ricerca sul mercato di altri operatori interessati ad acquistare o locare l'immobile nello stato di fatto e nell'ultimo trimestre, è stata ricevuta una manifestazione d'interesse da parte di un importante operatore locale, tuttora in corso di valutazione.

In riferimento all'immobile di **Pagny (Francia)**, prosegue l'attività di ricerca di nuovi conduttori e di acquirenti anche a seguito della stipula, nel secondo trimestre, di un mandato di vendita con tre primari brokers locali.

Con riferimento al processo di dismissione del patrimonio del Fondo, si ricorda che è in corso una semplificazione e razionalizzazione della struttura societaria delle partecipate estere del Fondo.

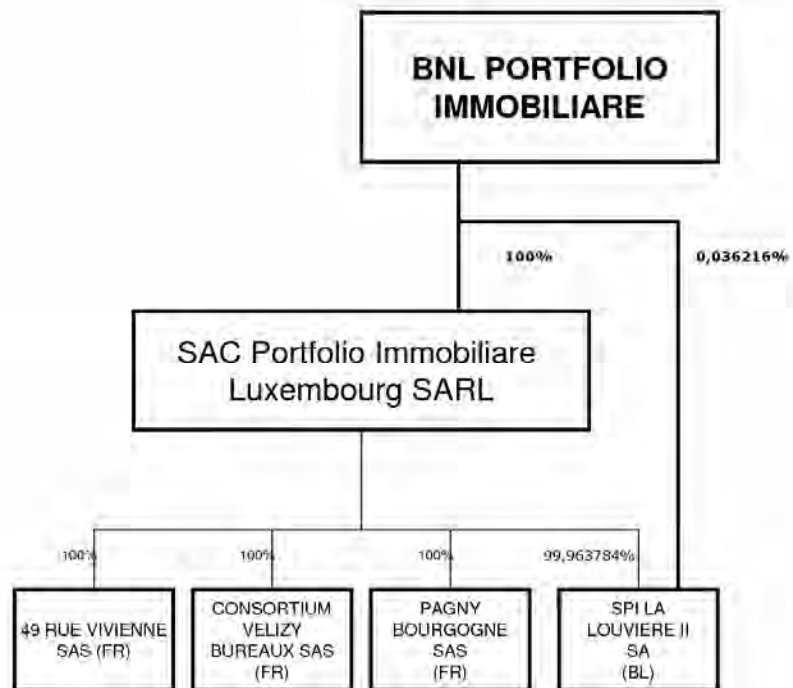
A questo proposito si comunica che nel corso dell'esercizio è stato avviato il processo di liquidazione della società 49 Rue Vivienne SAS tramite il rimborso dei titoli obbligazionari detenuti dal Fondo e alla ricapitalizzazione avvenuta nel mese di dicembre che permetterà di liquidare il veicolo nel primo semestre del 2013.

In merito alla cessione dell'immobile di Valenciennes (Francia) parte del prezzo è depositato su escrow account a garanzia dell'acquirente. Il relativo importo è stato svalutato.

Si ricorda che relativamente al contenzioso con il veicolo SPI La Louvière II SA, creato nel settembre del 2010 per isolare il rischio fiscale derivante dal credito IVA risalente alla realizzazione dell'immobile, il Service Public Fédéral des Finances belga ha formalmente rinunciato al ricorso e accettato la sentenza del tribunale che solleva la società dall'obbligo del versamento IVA citato.

A seguito di un primo rimborso ricevuto dalle autorità fiscali belghe nel mese di ottobre è stato effettuato il rimborso dei titoli obbligazionari emessi dalla società e sottoscritti dal Fondo per circa Euro 1,2 milioni. Nel mese di novembre è stato versato il saldo e si intende procedere con la liquidazione del veicolo che si prevede di finalizzare nei prossimi mesi.

Al 31 dicembre 2012 la struttura societaria delle partecipate estere risulta così costituita:



Nell'ambito delle attività propedeutiche alla prospettata cessione o liquidazione delle altre società veicolo da parte di SAC Lux, sono state identificate alcune aree di rischio connesse all'operatività delle società francesi, relativamente alle quali sono in corso di valutazione le azioni più opportune per la tutela degli interessi del Fondo e il cui impatto sul Fondo non si ritiene possa essere rilevante.

Nel corso del 2012 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 dal nuovo Esperto Indipendente, Colliers Real Estate Services Italia Srl, 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 2012, il valore di mercato complessivo degli immobili posseduti dal Fondo in Italia e all'estero risulta pari a Euro 167,1 milioni, contro un valore di libro, costo storico e oneri sostenuti per la

valorizzazione/ristrutturazione, degli stessi di Euro 221.8 milioni con un decremento di valore del 24.7% (Euro 54,8 milioni).

In particolare, il valore di mercato al 31 dicembre 2012 dei cespiti posseduti in Italia registra una variazione negativa rispetto al valore alla chiusura dell'esercizio precedente del 3,2% (Euro 5,2 milioni circa), mentre quello degli immobili posseduti all'estero subisce rispetto allo stesso parametro una diminuzione del 30,4% (Euro 4,7 milioni).

La tabella seguente riassume alla data del 31 dicembre 2012 le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo ed alle società immobiliari estere controllate:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superfici e (mq lordi)	Prezzo di acquisto (*)	Valore di mercato al 31.12.2012 (**)	Incremento Valore (%) sul Prezzo di acquisto	Conduttore principale
28/12/2001	Deposito logistico	Villanova di Albenga (SV)	20.238	11.994.903	10.325.000	-13,92%	Nordiconad Scarl
30/11/2000	Uffici	Palazzi "L" e "G" a Rozzano - Milanofiori	22.334	23.184.238	13.000.000	-43,93%	Garmin Italia SpA
26/05/2001	Uffici	Via Mario Bianchini, 60 - Roma	6.799	15.782.016	11.430.000	-27,58%	Conduttori vari
26/09/2001	Uffici	Via Bernina, 12 - Milano	11.879	33.018.410	28.535.000	-13,58%	Non locato
24/06/2005	Uffici	Via Fieschi Genova	5.086	5.908.806	4.570.000	-22,66%	Conduttori vari
17/09/2003	Centro commerciale	Gallarate (Va)	4.693	15.223.737	15.700.000	3,13%	Conduttori vari
27/12/2001	Uffici	Via Enrico Mattei, 102 - Bologna	18.602	23.123.839	12.455.000	-46,14%	Conduttori vari
28/12/2001	Galleria Commerciale	Via Larga - Bologna	7.413	28.195.392	36.129.305	28,14%	Pal.Mira Srl (100% Fondo)
10/11/2001	Uffici	Centro Direzionale Colleoni - Agrate Brianza (MI) - Palazzo Liocorno	17.246	21.075.466	17.890.000	-15,11%	Conduttori vari,
29/03/2007	Uffici	Centro Direzionale Colleoni - Agrate Brianza (MI) - Palazzo Pegaso	4.815	7.414.730	6.280.000	-15,30%	Conduttori vari
TOTALE ITALIA			119.105	184.921.538	156.314.305	-15,47%	

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superfici e (mq lordi)	Prezzo di acquisto (*)	Valore di mercato al 31.12.2012 (**)	Incr. Valore (%) sul Prezzo di acquisto	Conduttore principale
Immobili esteri							
04/06/2004	Uffici	Vélizy (Parigi)	10.250	22.072.500 ***	5.200.000	-76%	Non locato
31/10/2005	Logistica	Pagny (Francia)	24.022	14.850.000	5.500.000	-63%	Non locato
TOTALE ESTERO			34.272	36.922.500	10.700.000	-71,03%	
TOTALE GENERALE			153.377	221.844.038	167.014.305	-24,72%	

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

(**) 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: Vélizy (Parigi) Euro 5.293.600, Pagny (Francia) Euro 5.841.000.

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

(***) importo determinato sulla base del prezzo d'acquisto, Euro 30.400.000, dedotto dell'ammontare relativo all'abbattimento del finanziamento erogato dalla banca finanziatrice pari a Euro 8.327.500 .

In particolare per l'immobile di **Rozzano - Milanofiori** la diminuzione del valore è conseguenza dalla situazione di sfritto 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 dalla situazione di sfritto e del perdurare di una limitata domanda di spazi. Attualmente l'immobile è occupato solo per il 55%.

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**, l'incremento del valore è principalmente imputabile alla valorizzazione terminata nel mese di novembre il cui effetto verrà pienamente consolidato nel valore dell'asset una volta completata la locazione degli spazi.

Per quanto riguarda gli immobili all'estero, la crisi dei mercati ha comportato un'ulteriore correzione dei valori di mercato.

Per l'immobile di **Vélizy Villacoublay (FR)**, l'ulteriore svalutazione assume le ipotesi sottostanti (costi, tempi e la rischiosità) per giungere alla conversione/riposizionamento dell'immobile considerando che un suo riutilizzo nello stato attuale è valutato improbabile data l'assenza di utilizzatori finali e dato il perdurare di una situazione di forte sofferenza del mercato locale degli uffici.

Si precisa che la svalutazione rispetto al prezzo di acquisto accumulata alla fine dell'esercizio è in parte compensata dall'abbattimento del finanziamento erogato dalla banca finanziatrice effettuato nel mese di marzo per un ammontare pari a Euro 8,3 milioni circa.

Per l'immobile di **Pagny** la svalutazione registrata nell'anno riflette la sofferenza del mercato della logistica francese che ha registrato una forte contrazione delle vendite e un calo del take-up degli spazi. Il valore alla data del 31 dicembre riflette i riscontri ricevuti dal mercato locale e in parte recepisce i valori emersi in una recente trattativa con un utilizzatore locale.

Nell'anno sono stati svalutati crediti vantati dal Fondo verso locatari diversi per Euro 75 mila e sono state effettuate riprese di valore per Euro 3 mila. Al 31 dicembre 2012 i crediti risultano svalutati complessivamente per Euro 688 mila.

I ricavi da locazioni hanno una tendenza in discesa correlata al processo di vendita degli immobili. Nel corso del 2012 i ricavi da locazione derivanti dagli immobili posseduti in Italia sono stati pari a Euro 11,2 milioni. Nel corso del 2012 i ricavi da locazione derivanti dagli immobili indirettamente posseduti all'estero sono stati pari a Euro 1,6 milioni.

Si segnala che a causa della congiuntura economica negativa nell'ultimo anno sono aumentate le richieste di risoluzione anticipata dei contratti di locazione per gravi motivi ai sensi dell'art. 27 della L. 392/78 che, qualora accertate, potrebbero avere un effetto negativo sui proventi da locazione futuri.

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

Il Fondo "BNL Portfolio Immobiliare" è soggetto al servizio di analisi della performance "PAS" ("Portfolio Analysis Service") fornito da IPD ("Investment Property Databank")²². L'analisi indipendente fornita da IPD è per la Società di Gestione un ulteriore strumento di verifica delle performances e di confronto con i benchmark di mercato.

GESTIONE FINANZIARIA

Come ricordato nel corso dei passati esercizi, il Fondo ha perseguito in via prioritaria il rimborso dei finanziamenti attivi sul portafoglio, con la totale chiusura della posizione di debito lo scorso 30 giugno 2012.

Come già accennato in precedenza, nel mese di marzo, il debito relativo all'immobile di Vélizy, pari ad Euro 14,33 milioni, è stato acquistato dalla capogruppo SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l. per un importo pari ad Euro 6,0 milioni. Contestualmente è stato rimborsato anche il finanziamento relativo all'immobile di Pagny per Euro 5,08 milioni chiudendo definitivamente i rapporti con la banca Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale – Helaba.

Inoltre in data 30 giugno il Fondo, con l'utilizzo dei proventi derivanti dalla vendita dell'immobile detenuto dal veicolo francese 49 Rue Vivienne SAS, ha provveduto al rimborso totale del debito contratto con la banca BNP Paribas Corporate and Investment Banking, pari a Euro 17,30 milioni.

I finanziamenti, fruttiferi ed infruttiferi, complessivamente erogati alla controllata SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l sono diminuiti da Euro 42,7 milioni ad Euro 5,47 milioni. La diminuzione è giustificata per Euro 23,65 milioni dal rientro da erogazioni fruttifere ed infruttifere e per Euro 13,58 milioni (pari alla minusvalenza rilevata in seguito alla valutazione della società) da svalutazione dei crediti in essere verso la partecipata dettata dall'intenzione di rinuncia parziale ai crediti in luogo della ricapitalizzazione della società.

GESTIONE MOBILIARE

La liquidità del Fondo, che al termine dell'esercizio precedente era impiegata per un controvalore di Euro 9,5 milioni in quote di "BNP Insticash Fund", Sicav di diritto lussemburghese investita in strumenti finanziari del mercato monetario in Euro, ed avente

²² maggiori informazioni disponibili presso www.ipd.com

rating "Tripla A", è stata integralmente disinvestita nel Marzo 2012, al fine di liberare risorse in funzione delle esigenze operative e finanziarie del Fondo nel semestre, tra le quali l'erogazione del citato finanziamento a Sac Portfolio Immobiliare Luxembourg s.à.r.l.

Al 31 dicembre 2012 il portafoglio titoli non quotati è pari alla posizione detenuta in Bonds emessi dalle società partecipate indirettamente dal Fondo per un valore complessivo di Euro 10 milioni, diminuiti rispetto alla fine dell'esercizio precedente di Euro 16,8 milioni, a seguito dei seguenti eventi:

- il rimborso anticipato integrale dell'emissione Rue Vivienne S.a.S., pari ad Euro 10,9 milioni in linea capitale, oltre ad interessi, in conseguenza della vendita dell'immobile di proprietà della emittente;
- il rimborso anticipato integrale dell'emissione Spi La Louvière Sa II, in conseguenza della riscossione del credito fiscale in bilancio;
- il rimborso anticipato integrale dell'emissione Spi La Louvière Sa I, in conseguenza alla vendita dell'immobile.

Al 31 dicembre 2012 il portafoglio titoli quotati è pari alla posizione detenuta in Titoli di Stato Italiani (Buoni Ordinari del Tesoro scadenza 15/03/2013) per un ammontare complessivo di Euro 19 milioni

Alla stessa data la posizione di liquidità risulta pari a Euro 5,9 milioni.

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 68 mila su conto corrente acceso presso Banca Nazionale del Lavoro, Milano, liquidità depositata in relazione ad operatività bancaria al momento non ancora coperta dalla banca depositaria.

Con l'estinzione del finanziamento BNP Paribas avvenuta il 29 giugno 2012 e delle relative garanzie prestate, fra le quali il pegno sui conti correnti dedicati all'incasso di proventi e di parte dei canoni, la liquidità risulta integralmente disponibile.

RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO

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

Con BNP Paribas R.E. Advisory Italy SpA sono in essere due contratti 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 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 e la vendita del centro logistico di Pagny detenuto dalla società controllata Pagny 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 e le società: 49 Rue Vivienne SAS, Pagny Bourgoigne SAS e Consortium Vélizy Bureaux.

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

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Si informa inoltre che, successivamente alla chiusura del rendiconto, è proseguita la trattativa per la cessione dell'immobile di Vélizy (Francia) che si prevede di perfezionare entro il primo semestre del 2013.

PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Rendiconto del Fondo dell'esercizio 2012, chiude con un risultato della gestione caratteristica del Fondo positivo pari a Euro 3.214.413 che, tenuto conto delle minusvalenze non realizzate su immobili, minusvalenze su partecipazioni, plusvalenze su strumenti finanziari non quotati, altri ricavi e oneri per complessivi Euro 18.073.710, si traduce in una perdita di Euro 14.859.297 e un valore complessivo netto pari a Euro 206.428.674.

Si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto dell'esercizio 2012 e, tenuto conto dell'ammontare della liquidità e dei valori mobiliari prontamente liquidabili, pari complessivamente a Euro 24.908.813, avendo presenti le eventuali esigenze di cassa nonché le caratteristiche degli asset in portafoglio, e, in relazione alla liquidità costituitasi con le vendite effettuate nel corso dell'esercizio, 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 18.910.000, corrispondente ad Euro 155 per quota, pari al 6,2% del valore nominale di collocamento delle quote.

Lo stacco del rimborso parziale pro-quota viene fissato per il giorno 18 marzo 2013, mentre il pagamento ai partecipanti avverrà il successivo 21 marzo.

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
(David Aubin)

RENDICONTO DEL FONDO BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31.12.2012

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31.12.2012		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A1. PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO	358.272	0,17 %	510.509	0,19 %
A2. PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO	27	0,00 %	9.000	0,00 %
A3. ALTRI TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A4. TITOLI DI DEBITO	9.966.925	4,73 %	26.767.375	10,17 %
A5. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	9.498.174	3,61 %
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A6. TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A7. TITOLI DI DEBITO	18.989.930	9,02 %	0	0,00 %
A8. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	0	0,00 %
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
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. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE	156.314.305	74,24 %	174.444.182	66,30 %
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 %
C. CREDITI				
C1. CREDITI ACQUISTATI PER OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE	0	0,00 %	0	0,00 %
C2. ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A VISTA	0	0,00 %	0	0,00 %
D2. ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
E. ALTRI BENI				
ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'				
F1. LIQUIDITA' DISPONIBILE	5.918.883	2,81 %	9.342.950	3,55 %
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 %
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. CREDITI PER P.C.T. ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,00 %	0	0,00 %
G2. RATEI E RISCONTI ATTIVI	1.718.054	0,82 %	2.431.448	0,92 %
G3. RISPARMI DI IMPOSTA	200.065	0,10 %	234.271	0,09 %
G4. ALTRE	17.086.054	8,11 %	39.868.032	15,15 %
TOTALE ATTIVITA'	210.552.515	100,00 %	263.105.941	100,00 %

RENDICONTO DEL FONDO BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31.12.2012

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31.12.2012	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1 . FINANZIAMENTI IPOTECARI	0	17.299.510
H2 . PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
H3 . ALTRI	0	0
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0
I2 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1 . PROVENTI DA DISTRIBUIRE	69.589	69.589
L2 . ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	40.881	26.741
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1 . PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	0	0
M2 . DEBITI DI IMPOSTA	7.560	21.371
M3 . RATEI E RISCONTI PASSIVI	10.100	74.825
M4 . ALTRE	3.995.711	7.245.934
TOTALE PASSIVITA'	4.123.841	24.737.970
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	206.428.674	238.367.971
Numero delle quote in circolazione	122.000	122.000
Valore unitario delle quote	1.692,038	1.953,836
Controvalore complessivo degli importi rimborsati	17.080.000,00	6.100.000,00
Valore unitario delle quote rimborsate	140,00	50,00
Valore complessivo degli importi da richiamare	0,00	0,00
Valore unitario delle quote da richiamare	0,00	0,00
Proventi distribuiti per quota	0,00	0,00
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	0,00	0,00
Fidejussioni rilasciate a terzi	0,00	0,00
Titoli sottoscritti e in attesa di richiamo impegni	0,00	0,00

RENDICONTO DEL FONDO BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

SEZIONE REDDITUALE AL 31.12.2012

importi in Euro

	Rendiconto al 31.12.2012		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1. DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A1.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-8.887		0	
A1.3. PLUS/MINUSVALENZE	-152.210		-28.184.208	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	2.374.190		3.324.518	
A2.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	14.148		410.025	
A2.3. PLUS/MINUSVALENZE	9.966.925		-8.058.092	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	227		0	
A3.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
A3.3. PLUS/MINUSVALENZE	-5.700		0	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1. DI COPERTURA	0		0	
A4.2. NON DI COPERTURA	0		0	
Risultato gestione strumenti finanziari		12.188.693		-32.507.757
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	11.232.717		12.678.274	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-1.269.208		-1.916.226	
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B3.1. PLUS/MINUSVALENZE DA VALUTAZIONE	-18.259.826		-9.133.040	
B3.2. PLUS/MINUSVALENZE SU ACQUISTO/APPORTO	0		0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-4.274.551		-4.184.735	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
B6. ICI/IMU	-1.222.743		-817.801	
Risultato gestione beni immobili		-13.793.611		-3.373.528
C. CREDITI				
C1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
C2. INCREMENTI/DECREMENTI DI VALORE	0		0	
Risultato gestione crediti		0		0
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
E. ALTRI BENI				
E1. PROVENTI	0		0	
E2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
E3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	0		0	
Risultato gestione investimenti		-1.604.918		-35.881.285

RENDICONTO DEL FONDO BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

SEZIONE REDDITUALE AL 31.12.2012

importi in Euro

	Rendiconto al 31.12.2012		Rendiconto esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F1.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F2.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
F3. LIQUIDITA'				
F3.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F3.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	0		0	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	0		0	
Risultato lordo della gestione caratteristica		-1.604.918		-35.881.285
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1. SU FINANZIAMENTI IPOTECARI	-281.404		-2.232.641	
H1.2. SU ALTRI FINANZIAMENTI	0		0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	0		0	
Risultato netto della gestione caratteristica		-1.886.322		-38.113.926
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-3.621.084		-4.518.077	
I2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-140.820		-175.703	
I3. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-85.950		-109.500	
I4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-42.846		-37.652	
I5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-772.232		-1.535.034	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	818		24.685	
L2. ALTRI RICAVI	5.481.309		16.338.319	
L3. ALTRI ONERI	-13.743.453		-267.446	
Risultato della gestione prima delle imposte		-14.810.580		-28.394.334
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	0		0	
M2. RISPARMIO D'IMPOSTA	0		0	
M3. ALTRE IMPOSTE	-48.717		-82.312	
Utile/perdita dell'esercizio		-14.859.297		-28.476.646

FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2012

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	2
PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	3
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	3
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ	4
SEZIONE III - LE PASSIVITÀ	20
SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	21
SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI	21
PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	24
SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI.....	24
SEZIONE II - BENI IMMOBILI.....	25
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	25
SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE	25
SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI E ONERI	26
SEZIONE IX - IMPOSTE	26
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	27

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
31 dicembre 2012	€ 1.692,038	€ 0,00	€ 140,00	€ 1.832,04

Il valore della quota del Fondo, che alla fine dell'esercizio 2011 era pari a Euro 1.953,836 è passato a Euro 1.853,562 al 30 giugno 2012 (al netto del rimborso parziale di Euro 60, distribuito ai sottoscrittori in data 22 marzo 2012), per attestarsi alla fine dell'esercizio 2012 a Euro 1.692,038 (al netto dei rimborsi parziali per un totale di Euro 80 distribuiti ai sottoscrittori in data 06 settembre 2012 e 08 novembre 2012).

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2012 è pari al 1,04%.

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 2012 hanno interessato in media 30 quote, a fronte di un totale di 122.000 quote in circolazione. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo a Euro 1.078 in data 25 gennaio 2012 e quello minimo a Euro 819 il 18 maggio 2012. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta (27 dicembre 2012) è stata pari a Euro 936.

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 emanato da Banca d'Italia in data 08 maggio 2012 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

Il portafoglio titoli in essere al 31 dicembre 2012 è costituito da titoli di stato italiani quotati, il cui ammontare supera il 5% delle attività del Fondo. Qui di seguito si fornisce l'elenco analitico degli strumenti finanziari:

Emittente	Descrizione	Valore al 31/12/12	In percentuale dell'attivo
<i>Titoli quotati</i>			
Stato Italiano	BOT 14/03/13	18.995.630,00	9,02%
Totale		18.995.630,00	

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.ÀR.L., che a sua volta controlla le società operative che detengono gli immobili.

Al 31 dicembre 2012 il Fondo ha complessivamente in essere operazioni di finanziamento nei confronti della holding immobiliare Sac Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l., per Euro 19,05 milioni.

Nel corso del 2012 il Fondo ha inoltre erogato alla società direttamente controllata SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.ÀR.L. l'importo di Euro 6 milioni a titolo di finanziamento infruttifero, finalizzato al riassetto della catena partecipativa della holding. Sono stati nello stesso esercizio rimborsati complessivamente al Fondo l'importo di Euro 23,65 milioni, dei quali Euro 1,5 milioni per estinguere il finanziamento fruttifero erogato nel luglio 2011, ed il restante importo ad estinzione / rimborso parziale delle erogazioni infruttifere effettuate negli esercizi precedenti.

In data 28 dicembre 2012 è stata perfezionata la cessione della porzione ad uffici dell'immobile sito in Genova -Via Fieschi. L'operazione è stata conclusa ad un prezzo di Euro 11.700.000 con una minusvalenza rispetto al valore di acquisto comprensivo degli oneri capitalizzati pari a Euro 2.087.215 e una minusvalenza pari a Euro 11.000 rispetto al valore di mercato al 30 giugno 2012. A seguito della vendita il Fondo rimane proprietario della sola porzione ad uso autorimessa e si è già attivato per la ricerca di potenziali acquirenti al fine di giungere alla cessione della suddetta porzione residua.

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.

La sede della Società dal 26 novembre 2012 si è trasferita a Milano, Via Carlo Bo 11.

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	1.450.000	100,00%	1.452.114,20	€ 358.272	€ 510.509
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 31/12/2012	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 609.453	€ 1.026.840	€ 1.283.271
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 42.692	€ 299.242	€ 294.840
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 208.387	€ 217.089	€ 246.018
6) Patrimonio netto	€ 358.272	€ 510.509	€ 742.377
• capitale circolante lordo	€ 354.024	€ 549.241	€ 455.555
• capitale circolante netto	€ 311.332	€ 249.999	€ 160.715
• capitale fisso netto	€ 38.358	€ 52.667	€ 277.139
• posizione finanziaria netta	€ 258.331	€ 391.455	€ 417.354

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2012	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.406.452	€ 2.506.435	€ 2.366.848
2) Margine operativo lordo	-€ 67.355	-€ 143.259	-€ 238.001
3) Risultato operativo	-€ 67.355	-€ 143.259	-€ 238.001
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 2.884	€ 4.599	€ 4.285
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 7.733	€ 1.762	€ 48.760
6) Risultato prima delle imposte	-€ 72.204	-€ 136.898	-€ 184.956
7) Utile (perdita) netto	-€ 152.237	-€ 231.868	-€ 156.109
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 14.309	€ 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 2012 in relazione a perdite strutturali non recuperabili. La minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 152.237.

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.

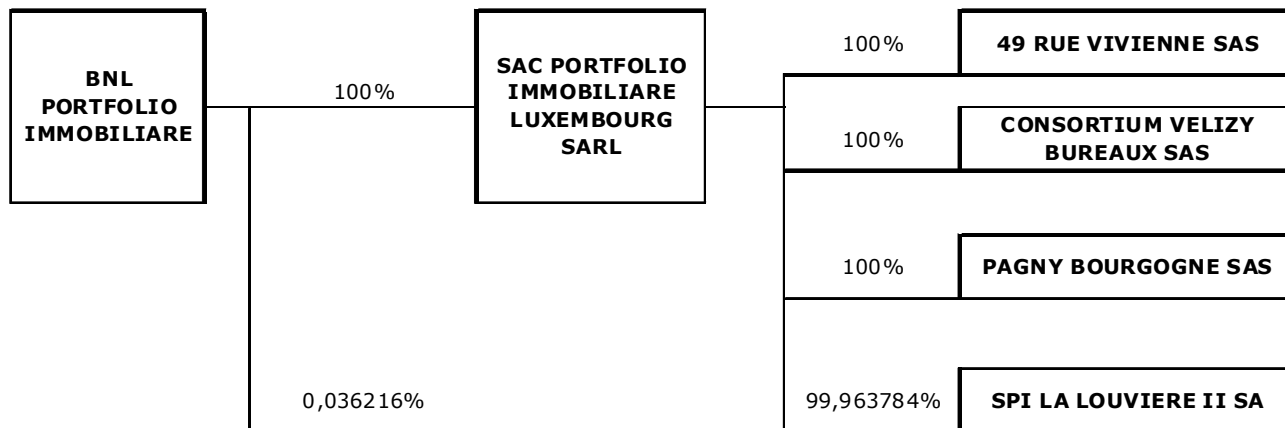
- "SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l.", holding di partecipazione in società immobiliari, ha sede in Lussemburgo - 23 Avenue de la Porte Neuve.

SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l. , che a seguito della liquidazione della società Sac Italia Srl risulta posseduta al 100% dal Fondo, controlla le società, 49 Rue Vivienne Sas, Consortium Vélizy Bureaux SaS, 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 ed estinto per l'importo residuo di Euro 2 milioni nel giugno 2012.

Al 31 dicembre 2012 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 Spi Parc Seny SA è stata ceduta in data 20 settembre 2012. La cessione è stata conclusa ad un prezzo di Euro 21.320.000. Il prestito obbligazionario emesso dalla società e sottoscritto da Fondo per nominali Euro 13,6 milioni è stato contestualmente rimborsato, congiuntamente ai ratei cedola maturati.

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.

In data 31 maggio 2012 è stata perfezionata la cessione dell'immobile sito in 49 Rue Vivienne – Parigi al prezzo di Euro 28.800.000. Il prestito obbligazionario emesso dalla società e sottoscritto da Fondo per nominali Euro 10,9 milioni è stato contestualmente rimborsato, congiuntamente ai ratei cedola maturati.

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.

Nel 2012 il Fondo, in seguito al processo di ricapitalizzazione della società, ha valorizzato il prestito obbligazionario per il valore totale di emissione, oltre ad interessi maturati e non riscossi e relative more.

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 SA è stata ceduta in data 19 dicembre 2012. La cessione è stata conclusa ad un prezzo di Euro 4.100.000. Il prestito obbligazionario emesso dalla società e sottoscritto da Fondo per nominali Euro 1,062 milioni è stato rimborsato, congiuntamente ai ratei cedola maturati.

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.

Il prestito obbligazionario emesso dalla società e sottoscritto da Fondo per nominali Euro 1,2 milioni è stato rimborsato in data 01 giugno 2012, con successivo conguaglio (dicembre 2012) degli interessi maturati e relative more..

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.

Nel 2012 il Fondo, in seguito al processo di ricapitalizzazione della società, ha valorizzato il prestito obbligazionario per il valore totale di emissione, oltre ad interessi maturati e non riscossi e relative more.

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.À.R.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.

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
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 31/12/2012	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 5.340.220	€ 40.282.744	€ 38.632.220
2) Partecipazioni	€ 523.017	€ 6.851.525	€ 15.318.085
3) Immobili			€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 578.234	€ 13.441.579	€ 34.149.131
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 19.050.000	€ 24.580.041	€ 9.312.749
6) Patrimonio netto	-€ 14.413.784	€ 2.255.997	-€ 4.834.762
• capitale circolante lordo	€ 1.536.939	€ 6.693.846	€ 50.476
• capitale circolante netto	€ 958.705	-€ 6.747.734	-€ 34.098.655
• capitale fisso netto	€ -	€ 9.369.325	€ 9.369.325
• posizione finanziaria netta	-€ 14.811.032	-€ 13.959.726	-€ 29.517.069

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2012	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 1.113.334	€ 883.966	€ 177.102
2) Margine operativo lordo	-€ 208.936	€ 369.198	€ 6.404
3) Risultato operativo	-€ 17.175.396	-€ 19.159.653	-€ 1.215.811
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 641.765	€ 460.485	€ 54.949
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 530.871	-€ 1.215.651	-€ 273
6) Risultato prima delle imposte	-€ 16.171.270	-€ 5.230.724	-€ 1.338.226
7) Utile (perdita) netto	-€ 16.160.361	-€ 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, Colliers Real Estate Services Italia Srl, 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 13.579.599. La minusvalenza è stata contabilizzata a parziale rettifica dei crediti infragruppo per finanziamenti erogati dal Fondo. .

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 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%	-	€ 27	€ 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					

I titoli non quotati sono costituiti da:

- obbligazioni emesse da società immobiliari estere indirettamente controllate, per un valore nominale di Euro 9.966.925.

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		€ 9.966.925		
Parti di O.I.C.R.:				
- aperti armonizzati		€ -		
- aperti non armonizzati				
- chiusi	€ -			
Totali:				
- in valore assoluto	€ -	€ 9.966.925		
- in percentuale del totale delle attività	0,00%	4,73%		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		€ 26.767.375
Parti di O.I.C.R.		€ 9.458.666
Totale	€ 0	€ 36.226.041

II.2 Strumenti finanziari quotati

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	€ 18.989.930			
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di O.I.C.R.:				
- aperti armonizzati				
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
Totale:				
- in valore assoluto	€ 18.989.930			
- in percentuale del totale delle attività	9,02%			

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	€ 18.989.930			
Titoli in attesa di quotazione				
Totale:				
- in valore assoluto	€ 18.989.930			
- in percentuale del totale delle attività	9,02%			

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 18.995.630	
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 18.995.630	€ 0

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	€ 13.530.420	€ 1.722.185		€ 1.722.185	19,96%
Da oltre 1 a 3 anni	€ 50.019.663	€ 3.745.197		€ 3.745.197	43,42%
Da oltre 3 a 5 anni	€ 22.608.647	€ 2.207.538		€ 2.207.538	25,59%
Da oltre 5 a 7 anni	€ 9.827.975	€ 941.072		€ 941.072	10,91%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 0	€ 0		€ 0	0,00%
Oltre 9 anni	€ 75.904	€ 10.240		€ 10.240	0,12%
A) Totale beni immobili locati	€ 96.062.609	€ 8.626.232		€ 8.626.232	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	€ 60.251.696				

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	Locatario			
1	ROZZANO, MILANOFIORI STRADA 6 PAL. L - G	Ufficio	1986	22.334	€ 169	Locazione	31/07/2014	Impresa Commerciale	€ 13.000.000		
2	ROZZANO, MILANOFIORI STRADA 6 PAL. L - G	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	14/05/2013	Impresa Commerciale	v.s.		
3	MILANO, VIA BERNINA 12	Ufficio	1952	11.879	€ 0	Comodato gratuito	08/09/2014	Impresa Commerciale	€ 28.535.000		
4	BOLOGNA, VIA ENRICO MATTEI 102	Ufficio	1994	18.602	€ 66	Locazione	31/12/2017	Impresa Commerciale	€ 12.455.000		
5	BOLOGNA, VIA ENRICO MATTEI 102	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
6	BOLOGNA, VIA ENRICO MATTEI 102	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
7	BOLOGNA, VIA ENRICO MATTEI 102	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
8	ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Ufficio	1991	6.799	€ 261	Locazione	30/06/2014	Impresa Commerciale	€ 11.430.000		
9	ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/01/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
10	ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2016	Impresa Commerciale	v.s.		
11	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	1990	17.246	€ 164	Locazione	31/10/2014	Impresa Commerciale	€ 17.890.000		
12	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
13	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
14	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Posto Auto Scoperto	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2013	Impresa Commerciale	v.s.		
15	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/01/2016	Impresa Commerciale	v.s.		
16	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
17	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Posto Auto Scoperto	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2016	Impresa Commerciale	v.s.		
18	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2013	Impresa Commerciale	v.s.		
19	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
20	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
21	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2013	Impresa Commerciale	v.s.		
22	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
23	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2014	Impresa Commerciale	v.s.		
24	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	29/02/2016	Impresa Commerciale	v.s.		
25	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2016	Impresa Commerciale	v.s.		
26	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2016	Impresa Commerciale	v.s.		
27	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	ARCHIVIO	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2013	Impresa Commerciale	v.s.		
28	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/07/2016	Impresa Commerciale	v.s.		
29	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	ARCHIVIO	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2013	Impresa Commerciale	v.s.		
30	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	ARCHIVIO	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2013	Impresa Commerciale	v.s.		
31	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Posti Auto Coperti	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2017	Impresa Commerciale	v.s.		
32	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2017	Impresa Commerciale	v.s.		
33	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2017	Impresa Commerciale	v.s.		
34	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
35	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
36	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2014	Impresa Commerciale	v.s.		
37	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
38	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2016	Impresa Commerciale	v.s.		
39	BOLOGNA, CENTRO COMMERCIALE " VIA LARGA"	Negozi	1994	20.153	€ 296	Locazione	31/12/2014	Impresa Commerciale	36.129.305		

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			
39	BOLOGNA, CENTRO COMMERCIALE " VIA LARGA"	Negozi	1994	20.153	€ 296	Locazione	31/12/2014	Impresa Commerciale	36.129.305	
40	VILLANOVA D'ALBENGA, VIA MARTIRI, 54	Magazzino	2001	20.238	€ 70	Locazione	28/12/2013	Impresa Commerciale	10.325.000	
41	VILLANOVA D'ALBENGA, VIA MARTIRI, 54	Altro	v.s.	v.s.	v.s.	Diritto di superficie	26/12/2035	Impresa Commerciale	v.s.	
42	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	1992	4.693	€ 392	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	€ 15.700.000	
43	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/10/2018	Impresa Commerciale	v.s.	
44	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	05/10/2018	Impresa Commerciale	v.s.	
45	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	11/08/2017	Impresa Commerciale	v.s.	
46	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	23/05/2014	Impresa Commerciale	v.s.	
47	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	29/05/2018	Impresa Commerciale	v.s.	
48	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	11/10/2018	Impresa Commerciale	v.s.	
49	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/11/2018	Impresa Commerciale	v.s.	
50	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.	
51	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	14/01/2017	Impresa Commerciale	v.s.	
52	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	02/11/2017	Impresa Commerciale	v.s.	
53	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	25/11/2018	Impresa Commerciale	v.s.	
54	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.	
55	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	21/12/2012	Impresa Commerciale	v.s.	
56	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.	
57	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	09/01/2013	Impresa Commerciale	v.s.	
58	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	28/02/2013	Impresa Commerciale	v.s.	
59	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/02/2013	Impresa Commerciale	v.s.	
60	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	04/12/2013	Impresa Commerciale	v.s.	
61	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	12/06/2014	Impresa Commerciale	v.s.	
62	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	01/02/2015	Impresa Commerciale	v.s.	
63	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	02/02/2013	Impresa Commerciale	v.s.	
64	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	04/12/2013	Impresa Commerciale	v.s.	
65	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/07/2013	Impresa Commerciale	v.s.	
66	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	18/12/2014	Impresa Commerciale	v.s.	
67	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/07/2015	Impresa Commerciale	v.s.	
68	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	05/12/2015	Impresa Commerciale	v.s.	
69	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	28/02/2017	Impresa Commerciale	v.s.	
70	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2017	Impresa Commerciale	v.s.	
69	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	14/09/2017	Impresa Commerciale	v.s.	
70	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2017	Impresa Commerciale	v.s.	
71	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	07/09/2017	Impresa Commerciale	v.s.	
72	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	12/09/2017	Impresa Commerciale	v.s.	
73	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2013	Impresa Commerciale	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			
74	GALLARATE, LARIO N. 37	Negoziò	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/11/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
75	GALLARATE, LARIO N. 37	Negoziò	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2017	Impresa Commerciale	v.s.		
76	GALLARATE, LARIO N. 37	Negoziò	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/10/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
77	GALLARATE, LARIO N. 37	Negoziò	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/10/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
78	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Posti Auto Coperti	1980	5.086	€ 78	Locazione	28/02/2017	Impresa Commerciale	€ 4.570.000		
79	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Posti Auto Coperti	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
80	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Posti Auto Coperti	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
81	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Posti Auto Coperti	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2016	Impresa Commerciale	v.s.		
82	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Posti Auto Coperti	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	28/02/2017	Impresa Commerciale	v.s.		
83	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Posti Auto Coperti	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
84	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Ufficio	1984	4.815	€ 124	Locazione	31/12/2015	Impresa Commerciale	€ 6.280.000		
85	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Magazzino	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
86	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/07/2017	Impresa Commerciale	v.s.		
									€ 156.314.305		

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 19/05/2000 FINO AL 31/12/2012

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
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
Via Fieschi 17 Genova	Mq. 15879	24/06/2005	€ 13.787.215	€ 11.711.000	28/12/2012	€ 11.700.000	€ 9.762.303	€ 3.643.221	€ 4.031.866
			€ 237.966.068	€ 259.160.386		€ 269.832.027	€ 129.414.934	€ 15.527.174	€ 145.753.720

II.8 Posizione netta di liquidità

La liquidità disponibile risulta presente per Euro 5.850.623 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 68.260 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.

Il saldo totale, pari a Euro 5.918.883, risulta essere liquidità temporanea, comprensiva degli interessi di competenza.

II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per Euro 1.718.054 relativi a:
 - Ratei attivi inerenti la gestione finanziaria pari a Euro 227;
 - Ratei attivi per interessi su titoli di debito non quotati pari a Euro 1.625.364;
 - Risconti attivi inerenti la gestione immobiliare per Euro 92.463.

- Risparmi di imposta per Euro 200.065 relativi al credito IVA verso l'Erario per la liquidazione Iva di Dicembre.

- Altre per Euro 17.086.054 riguardanti:
 - Depositi cauzionali su utenze per Euro 7.904;
 - Crediti verso la SGR per Euro 934.658 relativi al conguaglio attivo delle commissioni di gestione relative all'anno 2012;
 - Crediti verso la Banca Depositaria per conguaglio attivo delle commissioni relative all'anno 2012 per Euro 36.348;
 - Crediti verso Sac Luxembourg per Euro 19.050.000 relativi a finanziamenti ;
 - Rettifica del valore dei finanziamenti verso Sac Luxembourg per Euro -13.579.599 relativa alla valutazione del capitale economica effettuata dall'esperto indipendente Colliers Real Estate Services Italia Srl;
 - Crediti verso clientela per Euro 10.271.740, relativi per Euro 911.740 a canoni di locazione da incassare per fatture emesse, importo che risulta al netto di svalutazioni effettuate in via prudenziale di crediti scaduti in essere alla fine dell'esercizio per complessivi Euro 688.350; e per Euro 9.360.000 al credito verso la Regione Liguria in seguito alla dilazione di pagamento concessa nella vendita dell'immobile in Via Fieschi a Genova;
 - Crediti verso clienti per fatture ancora da emettere per ricavi diversi per Euro 335.019;
 - Crediti verso altri fondi gestiti dalla SGR per rifatturazione costi per Euro 2.897;
 - Crediti diversi verso Spv Sac Luxembourg per Euro 44;
 - Crediti verso Comune di Milano per garanzie rilasciate per Euro 26.720;
 - Anticipi fornitori per Euro 199 relative a pagamenti effettuati prima della registrazione delle fatture;
 - Crediti diversi per Euro 116 relativi alla richiesta di rimborso per le polizze assicurative su immobili venduti ;
 - Arrotondamenti per Euro 8.

Sezione III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo al termine dell'esercizio non ha leva finanziaria. Il Fondo ha attuato nel corso del tempo i propri investimenti ricorrendo a più contratti di finanziamento ipotecari di tipo bullet, progressivamente rimborsati ed estinti in relazione alle dismissioni immobiliari realizzate. Nel corso del 2011 e del 2012 sono state estinte tutte le forme di indebitamento (sia diretto relativo al portafoglio di immobili nazionali sia indiretto relativamente a portafoglio di immobili esteri detenuto per tramite della catena di controllo delle partecipazioni immobiliari).

In particolare già nel 2011 erano stati rimborsati i finanziamenti ipotecari accesi con Eurohypo AG e da Royal Bank of Scotland.

Il 29/06/2012 è stato estinto il finanziamento stipulato con BNP Paribas Corporate and Investment Banking a seguito dell'incasso dei bonds (Spi la Louviere 2 e 49 Rue Vivienne) e del rimborso del finanziamento intercompany erogato alla Sac Portfolio Immobiliare Luxembourg Sarl.

III.4 Debiti verso partecipanti

Al 31 dicembre 2012 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.121.893</u>
<i>Totale quote accentrate</i>		<u><i>n.121.899</i></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 2012 sono stati distribuiti nr. 3 rimborsi parziali pro-quota ai partecipanti per una somma complessiva di Euro 17.080.000, corrispondente ad Euro 140,00 per quota.

Rimborso deliberato	€ 49.380.720
Rimborso erogato Euro (404,76 x 121.899)	€ 49.339.839
Rimborso ancora da erogare	€ 40.881

III.5 Altre passività

- Debiti d'imposta per Euro 7.560, relativi a ritenute d'acconto da liquidarsi nel mese di Gennaio 2013;
- Ratei e risconti passivi per Euro, ed Euro 10.100 per risconti afferenti la gestione immobiliare;
- Altre passività per Euro 3.995.711, composte da fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio per Euro 3.758.042, da anticipi ricevuti da inquilini per Euro 24.323, da depositi cauzionali in contanti ricevuti da parte dei conduttori e relativi interessi legali per Euro 176.374, debiti verso Banca Depositaria per fattura da ricevere di competenza del dicembre 2012 per Euro 14.764, note di credito da emettere nei

confronti della Regione Liguria per ricalcoli oneri e canoni di locazione per l'immobile di Via Fieschi 17 in Genova per Euro 22.199 e arrotondamenti per Euro 9.

Sezione IV - Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 19/05/2000 FINO AL 31/12/2012	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	-45.587.186	-14,95%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	45.680.121	14,98%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	203.292.411	66,65%
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	-49.342.424	-16,18%
I. Oneri di gestione complessivi	-106.034.803	-34,77%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-9.360.384	-3,07%
M. Imposte complessive	-8.382.096	-2,75%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	-49.380.720	-16,19%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-84.058.000	-27,56%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-98.571.326	-32,32%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2012	206.428.674	67,68%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO		1,04%

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 2012 presso BNP Paribas Securities Services per Euro 5.850.623;
- depositi bancari su conti correnti in essere presso Bnl Spa per Euro 68.260;
- crediti per Euro 36.348 relativi al conguaglio delle commissioni di competenza dell'esercizio 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 14.764 relativi alla commissione del mese di dicembre da liquidare.

- Debiti nei confronti di BNP Paribas RE Property Management Italy S.r.l. per Euro 126.898 per servizi ricevuti;
- Debiti nei confronti di BNP Paribas RE Property Development Italy S.p.a. per Euro 149.977 per servizi ricevuti.

V.5 Garanzie ricevute

Il dettaglio delle garanzie ricevute è il seguente:

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
Strada 6 Palazzo L - Milanofiori-Rozzano	Impresa Commerciale	€ 87.500	Fidejussione
Via Mattei,102 Bologna	Impresa Commerciale	€ 30.000	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 Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 116	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	€ 10.300	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 2.456	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	€ 20.400	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 4.696	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 19.463	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	€ 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	€ 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 Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 5.375	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 24.200	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	€ 19.250	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 5.504	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 6.500	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	€ 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	€ 18.625	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 6.420	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 8.600	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 7.900	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 75.000	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 21.250	Fidejussione
Via Bernina,102 Milano	Impresa Commerciale	€ 1.205.000	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 5.460	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 7.500	Deposito Cauzionale contanti
Via Mattei,102 Bologna	Impresa Commerciale	€ 5.848	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 4.011	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	€ 6.000	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	€ 2.356	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 10.314	Deposito Cauzionale contanti

Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€	7.342	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€	8.954	Deposito Cauzionale contanti
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€	900	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€	3.220	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€	24.495	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€	12.672	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€	1.400	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
Totale		€	3.086.307	

V.6 Ipotecche su beni immobili

A fronte dell'estinzione del mutuo ipotecario, sono state cancellate le ipoteche sugli immobili di proprietà del Fondo.

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Risultato complessivo delle operazioni su:				
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo			-€ 152.237	
2. non di controllo	-€ 8.887		€ 27	
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale			€ 9.966.925	
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.	€ 14.148			
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	€ -		-€ 5.700	
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		€ 9.540.232			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		€ 1.692.485			
2. Utile/perdita da realizz.					
2.1 beni immobili		-€ 1.269.208			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		-€ 18.259.826			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 4.274.551			
5. Ammortamenti					

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

La voce pari a complessivi Euro 281.404 è costituita dagli interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da BNP Paribas Corporate and Investment Banking estinto il 29/06/2012.

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								
provvigioni di base	3.621	1,67%	1,72%					
provvigioni di incentivo	-	0,00%	0,00%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria	141	0,07%	0,07%		141	0,07%	0,07%	
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4. Spese di revisione del fondo	18	0,01%						
5. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	12	0,01%	0,01%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	86	0,04%	0,04%					
7. Oneri di gestione degli immobili	4.426	2,05%	2,10%		106	0,05%	0,05%	
8. Spese legali e giudiziarie	-	0,00%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	30	0,01%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	316	0,15%			4	0,00%		
- di cui contributo consob	-	0,00%						
- di cui spese per specialist	30	0,01%						
- di cui oneri per la quotazione	13	0,01%						
- di cui spese di advisory asset management	7	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	43	0,02%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	-	0,00%						
- di cui altre consulenze	137	0,06%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	85	0,04%			4	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	8.650	4,00%			250	0,12%		
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	281			1,63%				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	49	0,02%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	8.980	4,15%			250	0,12%		

VII.2 Provvigione di incentivo

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2012 è pari al 1.04%.

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 818.
- Altri ricavi per Euro 5.481.309 costituiti da:
 - rettifica del fondo per rischi ed oneri relativi alle partecipazioni indirette nelle società immobiliari estere per Euro 3.951.000;
 - sopravvenienze attive, abbuoni, indennizzi assicurativi e recuperi vari relativi a canoni di locazione fatturati nel corso dell'esercizio e di competenza del precedente per Euro 1.083.676;
 - proventi finanziari per Euro 446.633.
- Altri oneri per Euro 13.743.453, di cui: Euro 4.250 per spese bancarie interessi passivi e abbuoni, Euro 159.603 per sopravvenienze passive costituite in parte da svalutazioni effettuate in via prudenziale di crediti scaduti in essere alla fine dell'esercizio (Euro 78 mila), per Euro 13.579.599 relativi alla valutazione del capitale economico della società immobiliare estera SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l .

Sezione IX - Imposte

Le altre imposte, pari a Euro 48.717, si riferiscono a contributi versati a favore dei Comuni 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:

- Regione Liguria per la vendita dell'immobile sito in Genova via Fieschi 17;

Determinazione del reddito di capitale soggetto a tassazione per trasparenza:

Perdita dell'esercizio	Euro	14.859.297
Oneri da valutazione	Euro	28.124.968
Proventi da valutazione	Euro	9.966.925
Reddito soggetto a tassazione per trasparenza	Euro	3.298.746 (utile)

Il presente documento è composto da 56 (cinquantasei) pagine
BNP Paribas REIM SGR p.A.
L'Amministratore Delegato
(Ivano Ilardo)

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO
IMMOBILIARE CHIUSO “BNL PORTFOLIO
IMMOBILIARE”

Rendiconto annuale della gestione al 31 dicembre 2012

Relazione della società di revisione

BNP Paribas REIM S.G.R. p.A.

Rendiconto annuale della gestione al 31 dicembre 2012

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs.
27/1/2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24/2/1998, n. 58

Data di emissione rapporto	: 1 marzo 2013
Numero rapporto	: ORM/MLM/sxm – Rap. 86/13

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27/1/2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24/2/1998, n. 58

Ai partecipanti al
FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "BNL Portfolio Immobiliare", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla situazione reddituale e dalla nota integrativa per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 compete agli amministratori della BNP Paribas REIM SGR p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione emessa da noi in data 6 marzo 2012.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "BNL Portfolio Immobiliare" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012; esso, pertanto, è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato del fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, compete agli amministratori della BNP Paribas REIM SGR p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare chiuso "BNL Portfolio Immobiliare" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012.

Milano, 1 marzo 2013

Mazars S.p.A.

Olivier Rombaut
Socio – Revisore Legale

MAZARS SPA

CORSO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO
TEL: +39 02 58 20 10 - FAX: +39 02 58 20 14 03 - www.mazars.it

SPA - CAPITALE SOCIALE DELIBERATO € 3.500.000,00, SOTTOSCRITTO E VERSATO € 2.803.000,00 - Sede LEGALE: C.so di Porta Vigentina, 35 - 20122 MILANO

REA N. 1059307 - REG. IMP. MILANO E COD. FISC. N. 01507630489 - P. IVA 05902570158 - AUTORIZZATA AI SENSI DI L. 1966/39 - REGISTRO DEI REVISORI CONTABILI GU 60/1997
ALBO SPECIALE DELLE SOCIETÀ DI REVISIONE CON DELIBERA CONSOB N° 17.141 DEL 26/01/2010
UFFICI IN ITALIA: BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - PALERMO - ROMA - TORINO