



**BNP PARIBAS
REAL ESTATE**

INVESTMENT MANAGEMENT

FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2010

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

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

Al 31 dicembre 2010 il Fondo ha distribuito proventi ai propri quotisti per complessivi Euro 689,00 pro quota, oltre a rimborsi parziali pro-quota di Euro 214,76 erogati ai sottoscrittori nel corso dell'esercizio 2007 e 2010, a fronte di disinvestimenti effettuati negli esercizi precedenti¹.

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.

Tale proroga è stata decisa, nell'interesse dei sottoscrittori, 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, finalizzato alla massimizzazione del valore dell'attivo del Fondo.

Nel periodo di proroga della durata del Fondo verranno perseguite tutte le possibilità di dismissione del patrimonio dello stesso.

Compatibilmente con le esigenze gestionali del Fondo, si prevede di utilizzare la facoltà di procedere a rimborsi parziali delle quote a fronte di disinvestimenti.

Al netto delle minusvalenze non realizzate, il cui dettaglio viene esposto più avanti, derivanti dai riflessi sui valori immobiliari della attuale situazione economico-finanziaria, il risultato della gestione caratteristica del Fondo risulta positivo e pari a Euro 4.807.208 (2009: Euro 10.581.111).

L'esercizio 2010 si chiude con una perdita di Euro 23.106.003 (2009: perdita di Euro 39.679.682); il risultato comprende minusvalenze immobiliari non realizzate per Euro 11.671.660 (2009: minusvalenze pari a Euro 27.769.641), corrispondenti alle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti degli immobili posseduti dal Fondo in Italia, minusvalenze non realizzate su partecipazioni per Euro 156.109 (2009: minusvalenze per Euro 18.541.275), minusvalenze non realizzate su strumenti finanziari non quotati per Euro 423.461 (2009: minusvalenze per Euro 283.877), ed altri oneri per Euro 15.661.981 (Euro 3.666.000 nel 2009), questi ultimi in relazione a minusvalenze non realizzate correlate alle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti sugli immobili esteri detenuti indirettamente dal Fondo.

La considerazione dei dati ora ricordati conferma come l'anno testé trascorso, ed in particolare il secondo semestre, abbia manifestato una leggera ripresa del mercato immobiliare rispetto all'anno 2009.

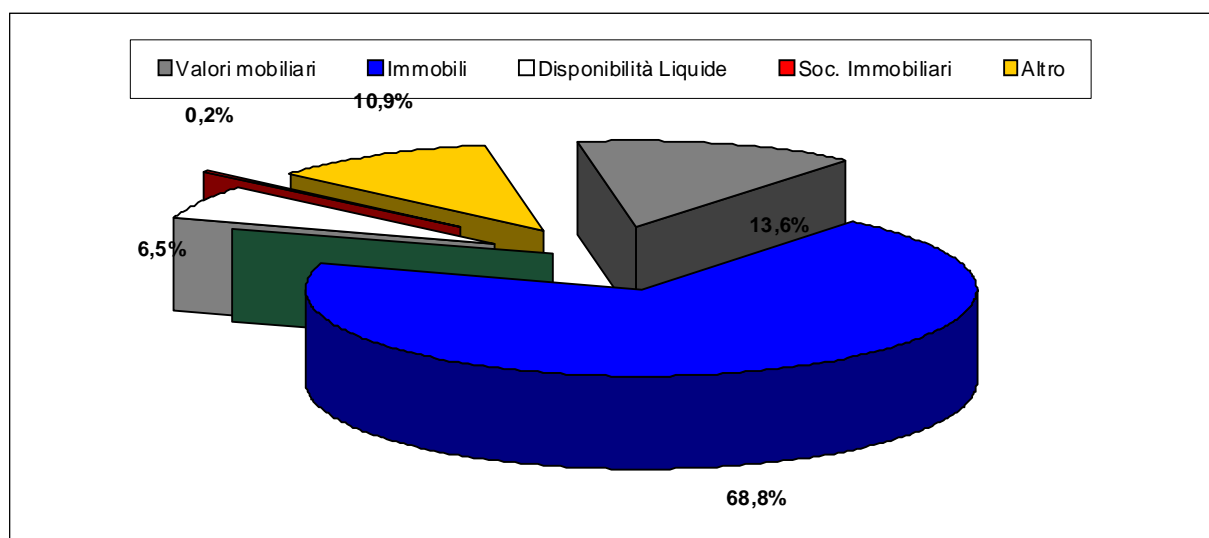
Al 31 dicembre 2010 il valore complessivo netto del fondo risulta pari a Euro 272.944.617 (31 dicembre 2009: Euro 314.350.620); il valore unitario delle quote risulta quindi pari a Euro 2.237,251 (Euro 2.576,644 al 31 dicembre 2009), al netto del provento di Euro 50 per quota e del rimborso parziale pro-quota di Euro 100, distribuiti ai sottoscrittori nel corso dell'esercizio 2010.

Al 31 dicembre 2010 le attività del Fondo assommano a Euro 387,7 milioni, valore in diminuzione rispetto all'esercizio precedente (Euro 437,3 milioni) a causa delle vendite effettuate nel periodo e, in parte, del minor valore degli immobili e delle partecipazioni posseduti dal Fondo.

Dalla costituzione del Fondo al 31 dicembre 2010, il valore della quota, tenendo conto dei proventi e del rimborso anticipato erogati ai sottoscrittori per un totale di Euro 903,76 pro quota, si è incrementato rispetto al valore nominale del 25,6%.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2010 risulta pari al 2,49%.

Composizione delle attività del Fondo al 31 dicembre 2010:



LO SCENARIO MACROECONOMICO

Dopo due anni di recessione, il 2010 ha mostrato delle variazioni positive del PIL in quasi tutti i principali paesi industrializzati. Tuttavia, la crescita è stata limitata, particolarmente per quanto riguarda l'area Euro (il cui PIL è stimato in crescita solo dell'1,8% nel 2010 e dell'1,7% nel 2011¹). Sull'area Euro pesano soprattutto i problemi finanziari di alcuni paesi, come Grecia ed Irlanda: il 2010 è stato caratterizzato, infatti, da forti preoccupazioni sulla tenuta finanziaria di questi ed altri paesi dell'area che durante la crisi del 2008-2009 hanno mostrato un rapido aumento del rapporto tra il debito pubblico e PIL. Tali preoccupazioni hanno avuto ripercussioni sulle scelte di politica economica di tutti i paesi europei e, conseguentemente, sulle loro prospettive di crescita.

¹ Commissione Europea – Autumn Forecast (Novembre 2010)

La disoccupazione è cresciuta ulteriormente in Europa nel 2010, anche se ad un ritmo più contenuto rispetto al 2009. Il tasso di disoccupazione è stimato vicino al 9,6% a fine 2010 (rispetto all'8,9% del 2009 ed al 7% del 2008) e le previsioni per i prossimi anni mostrano un tasso stabile nel 2011 ed in lieve contrazione solo nel 2012². Conseguentemente anche il livello dei consumi in Europa sarà basso nei prossimi anni, anche se in graduale aumento rispetto al 2009: +0,7 nel 2010, +1,2% nel 2011 e +1,6% nel 2012³. La ripresa sarà dunque lenta e saranno necessari diversi anni per tornare ai livelli precedenti allo scoppio della crisi. Solo in quei paesi, come la Germania, dove le esportazioni sono già tornate sui valori precedenti la crisi è stato possibile raggiungere una crescita dell'economia forte che ha riportato il PIL quasi sui livelli del 2008 già alla fine del 2010.

Infine, è rilevante notare come l'incertezza sull'andamento dell'economia di alcuni paesi "periferici" registrata nel 2010 abbia anche fatto crescere nuovamente la sfiducia sui mercati dei capitali privati, dopo che nella seconda metà del 2009 i mercati borsistici avevano parzialmente recuperato le perdite subite durante la crisi finanziaria tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009 (nel 2010 l'Indice Ibox 35 della Borsa di Madrid ha perso il 17% circa e l'Indice FTSE MIB della Borsa di Milano, ha perso il 13%).

L'economia dell'**Italia** è stata caratterizzata da una ripresa piuttosto lenta se confrontata a quella degli altri grandi paesi europei. Da un lato il settore pubblico deve fronteggiare l'elevato livello del debito pubblico (stimato a fine 2010 vicino al 120% del PIL), mentre dall'altro lato il settore privato continua a registrare un andamento negativo, sostanzialmente a causa della lenta ripresa delle esportazioni che tra il 2008 ed il 2009 sono diminuite di oltre il 22% e nel 2010 sono state stimate in crescita solo dell'8% circa⁴. La domanda interna nel 2010 è stata il maggiore contributore alla crescita del PIL (peraltro contenuta: +1,1%), nonostante la disoccupazione abbia continuato a crescere (passando dal 7,8% nel 2009 all'8,4% nel 2010), toccando livelli molto alti soprattutto tra i giovani tra i 15 ed i 24 anni, per i quali il tasso di disoccupazione è vicino al 30%⁵. La tradizionale propensione al risparmio delle famiglie italiane ha permesso loro di fronteggiare la crisi senza ridurre in modo netto i consumi. Infatti, esse sono le meno indebitate se confrontate con quelle degli altri paesi del G8: secondo un recente studio della Banca d'Italia, il rapporto tra le passività delle famiglie e il loro reddito disponibile è pari al 78% in Italia, vicino al 100% in Germania e Francia, vicino al 130% in Giappone e Stati Uniti e addirittura pari al 180% in Gran Bretagna⁶. Inoltre il valore delle ricchezze possedute dalle famiglie italiane ha subito una riduzione durante la crisi finanziaria inferiore a quanto successo in molti altri paesi industrializzati, grazie alla prevalenza dell'investimento in beni immobiliari o titoli obbligazionari (che hanno registrato perdite di valori contenute), rispetto ai titoli azionari (che hanno invece subito forti perdite di valore durante la crisi finanziaria). Queste scelte di investimento a basso rischio hanno mantenuto stabile, su di un livello piuttosto alto, la ricchezza delle famiglie italiane.

Negli **Stati Uniti** la situazione macroeconomica nel 2010 è stata assai diversa. Il mercato del lavoro, come in Europa, è stato ancora debole (il tasso di disoccupazione è aumentato raggiungendo il 9,6%), l'economia è però tornata a crescere con maggiore velocità rispetto all'Europa. Il PIL degli Stati Uniti, infatti, è stimato in crescita del 2,7% nel 2010, del 2,1% nel 2011 e del 2,5% nel 2012⁷. La ripresa nel 2010 è stata sostenuta dalla crescita del deficit pubblico (il rapporto tra debito pubblico e PIL è aumentato negli Stati Uniti dal 62% del 2007 al 92% del 2010) e da una politica monetaria molto espansiva adottata dalla Federal Reserve. A causa delle difficoltà riscontrate nel settore privato (in particolare in

² Commissione Europea – Autumn Forecast (Novembre 2010)

³ Commissione Europea – Autumn Forecast (Novembre 2010)

⁴ Commissione Europea – Autumn Forecast (Novembre 2010)

⁵ Istat

⁶ Banca d'Italia - Supplementi al Bollettino Statistico (La ricchezza delle famiglie Italiane 2009)

⁷ Commissione Europea – Autumn Forecast (Novembre 2010)

quello delle costruzioni) e di conseguenza nel mercato del lavoro, la Federal Reserve ha adottato un piano di acquisto di obbligazioni statali da 600 miliardi di dollari che si concluderà nel 2011. Tale piano permetterà, da un lato, la riduzione dei rendimenti delle obbligazioni statali americane e quindi un incentivo per gli investitori privati a tornare sul mercato obbligazionario *corporate* mentre dall'altro lato si prevede possa aiutare le esportazioni americane, aumentando la liquidità sui mercati favorendo le esportazioni dei beni prodotti negli Stati Uniti, grazie ad un indebolimento del dollaro rispetto alle altre valute.

Le economie avanzate, dopo la recessione del 2009, hanno mostrato una ripresa nel 2010 e nel 2011, seppur disomogenea e piuttosto lenta. Al contrario le economie emergenti, che avevano solo rallentato il loro processo di crescita nel 2009 senza andare in recessione, hanno ripreso a crescere a ritmo sostenuto: **Cina** ed **India** hanno avuto la crescita del PIL più elevata (del 10% circa), seguite dal **Brasile** (+7,5%)⁸.

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il mercato immobiliare Europeo

Il mercato immobiliare europeo, dopo aver registrato forti perdite nel corso del biennio 2008-2009 sembra essersi stabilizzato e, nelle principali città europee, ha già mostrato una ripresa del volume di investimenti diretti e del livello di assorbimento di spazi ad uso ufficio, che sono costantemente cresciuti nel corso dell'anno. Per quanto riguarda il volume di investimento, è da rilevare come negli otto principali mercati europei (Londra, Parigi, Madrid, Milano, Berlino, Francoforte, Monaco e Bruxelles) il livello registrato nel 2010 è cresciuto fortemente rispetto al 2009 (+50%) ed anche, seppur in maniera molto limitata, rispetto al 2008 (+3%)⁹. È tuttavia necessario ricordare che i livelli di partenza di inizio anno erano notevolmente bassi e che, nonostante la crescita evidenziata nel 2010, il volume investito quest'anno è stato inferiore di quasi il 60% rispetto al massimo del mercato registrato nel 2007¹⁰. Così come avveniva già dalla seconda parte del 2009, gli investitori si sono concentrati quasi esclusivamente sugli investimenti poco rischiosi, preferendo le *location* primarie e gli immobili già interamente affittati. Conseguentemente alla concentrazione dell'interesse degli investitori su questa tipologia di immobili ed all'aumento di liquidità nel mercato, i rendimenti *prime* nelle principali città europee si sono ridotti. Le città che hanno registrato una più ampia contrazione dei rendimenti sono state nel 2010 Londra e Parigi, la prima con una riduzione di 150 punti base (da 5,5% a 4%) e la seconda di 75 punti base (da 5,5% a 4,75%)¹¹. Per quanto riguarda invece le tipologie di immobili con un profilo di rischio più elevato, il mercato è stato molto debole, con un numero limitato di transazioni e rendimenti ulteriormente cresciuti.

Per quanto riguarda il mercato **terziario** il 2010 è stato caratterizzato da una maggiore attività rispetto al 2009: il livello di assorbimento delle principali città europee è cresciuto di quasi il 30%¹², soprattutto grazie agli spostamenti ovvero alle riorganizzazioni degli uffici locati di alcune grandi società che hanno voluto approfittare della contrazione dei canoni di locazione. Infatti, nonostante il livello di assorbimento sia aumentato nel 2010, il tasso di sfritto nelle principali città europee ha mostrato variazioni contenute, mostrando in alcuni casi un lieve incremento (Monaco, Madrid e Milano), in altri una lieve riduzione o stabilità

⁸ Fondo Monetario Internazionale – World Economic Outlook (Ottobre 2010)

⁹ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁰ BNP Paribas Real Estate Research

¹¹ BNP Paribas Real Estate Research

¹² BNP Paribas Real Estate Research

(Parigi, Francoforte, Berlino e Bruxelles) e solo nel caso di Londra una riduzione più rilevante (da 10,4% a 7,5%)¹³.

Le difficoltà del settore produttivo stanno limitando la ripresa dei comparti **industriale e logistico** in Europa, con canoni di locazione in diminuzione, ad eccezione della Germania e della Francia. Tuttavia per il 2011 la variazione dei canoni *prime* dovrebbe tornare ad essere positiva, anche se la crescita prevista nel medio periodo è piuttosto debole: +1,7% annuale tra il 2011 ed il 2015¹⁴.

Il settore **commerciale** è stato invece, già dal 2010, indirizzato verso la ripresa, seppur con una situazione differenziata nei vari paesi. Gli investimenti in immobili a destinazione d'uso commerciale nei cinque mercati principali (Gran Bretagna, Germania, Francia, Italia e Spagna) sono cresciuti del 55% rispetto al 2009 superando Euro 25 miliardi, grazie soprattutto agli investimenti effettuati in Gran Bretagna e anche in Germania e Francia¹⁵. Nei paesi più colpiti dalla crisi del debito pubblico, il settore commerciale e la grande distribuzione organizzata sono ancora in forte difficoltà a causa delle politiche di riduzione della spesa pubblica adottate nel 2010, che hanno impattato anche sul livello di consumo delle famiglie. In questi paesi i canoni dei centri commerciali, ma anche dei negozi delle vie centrali sono stati ancora in diminuzione nel 2010 e lo saranno probabilmente anche nel 2011.

Il mercato immobiliare italiano

In Italia la ripresa del mercato immobiliare sembra procedere più a rilento rispetto a quanto avviene nel resto d'Europa, in particolar modo per quanto riguarda l'attività di investimento: il volume investito nel 2010 non è cresciuto quanto negli altri paesi europei ed è anzi stato inferiore a quello del 2009, seppur solamente del 3% circa (le stime preliminari mostrano un volume di investimento annuale nel 2010 di circa Euro 3.950 miliardi, rispetto ai Euro 4.090 miliardi del 2009)¹⁶.

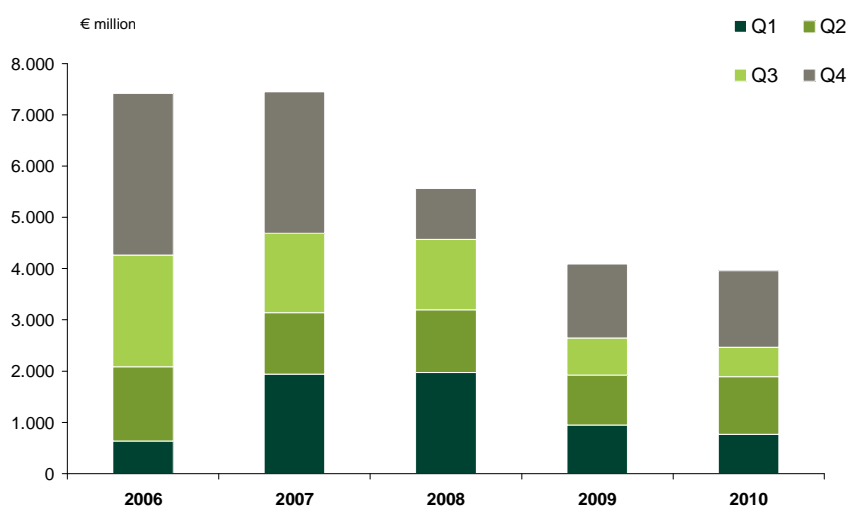


Figura 1: Volume di investimento diretto trimestrale (immobiliare di impresa, in Italia).

Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

¹³ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁴ PMA - European Logistics Overview (Autunno 2010)

¹⁵ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁶ BNP Paribas Real Estate Research

Gli investitori internazionali sono stati poco presenti nel corso del 2010. È tuttavia probabile che, con la ripresa dei valori immobiliari (attesa in tutta Europa tra la fine del 2010 e l'inizio del 2011) e lo stabilizzarsi del quadro macroeconomico, anche gli investitori stranieri tornino ad avere un ruolo più importante nel mercato Italiano.

Terziario

I metri quadri ad uso ufficio affittati nei mercati di Roma e Milano sono stimati in crescita rispetto al 2009, anno in cui il livello di spazi locati era stato molto limitato. Tuttavia l'incremento di tale volume è da imputare prevalentemente agli spostamenti di alcune grandi aziende che non si sono però tradotti in un significativo incremento netto degli spazi occupati. In particolare, soprattutto nel mercato milanese, sono state registrate numerose transazioni che hanno riguardato immobili di nuova costruzione o di recente ristrutturazione. Molte sono state, infatti, le aziende che hanno cercato di sfruttare il ribasso dei canoni di locazione traslocando i propri uffici in sedi più moderne, che permettono un risparmio sui costi energetici ed una maggiore flessibilità degli spazi ed allo stesso tempo una loro razionalizzazione. Questo maggiore interesse da parte dei conduttori rispetto ad immobili nuovi sta avendo oggi (e continuerà ad avere nei prossimi anni) un effetto particolarmente rilevante. Lo stock immobiliare italiano è, infatti, obsoleto, se comparato a quello di altri paesi europei, e queste dinamiche avranno un effetto sull'intero settore.

▪ Milano

Il mercato delle locazioni immobiliari di Milano ha registrato nel 2010 un aumento del livello di locazioni: il volume di metri quadri transati è stato pari a circa 300.000 m², rispetto ad un livello inferiore ai 200.000 m² del 2009¹⁷. Il 2010 è stato caratterizzato da alcune transazioni che hanno riguardato grandi superfici: ne sono un esempio i *pre-let*¹⁸ di Unicredit di circa 50.000 m² nel nuovo progetto di Porta Nuova, quello di Siemens di circa 27.000 m² per la sua nuova sede e la transazione di circa 38.000 m² delle Torri Garibaldi locate a Marie Tecnimont. I canoni *prime* registrati a fine 2010 sono risultati sui 520 Euro/m²/anno, in aumento nel quarto trimestre del 4% rispetto al trimestre precedente (500 Euro/m²/anno) che era anche il livello di fine 2009¹⁹. In media, i valori nel centro città si stanno mantenendo sostanzialmente stabili grazie alla scarsa disponibilità di prodotti di qualità in questa area, mentre nelle zone periferiche si registra un incremento per i canoni di locazione di immobili nuovi o ristrutturati e, invece, una flessione per gli immobili vecchi. Il tasso di sfritto²⁰ alla fine del 2010 mostra un aumento rispetto allo scorso anno, attestandosi sopra al 10% per un totale di circa 1.200.000 m².

▪ Roma

Il mercato immobiliare terziario delle locazioni a Roma²¹, ha mostrato nel 2010 un'attività in ripresa con un livello di assorbimento che si è collocato di poco al di sotto dei 200.000 m², con una conseguente riduzione del tasso di sfritto che, a fine 2010, dovrebbe attestarsi vicino al 6% per un totale di circa 570.000 m² (rispetto a 620.000 m² nel 2009 che corrispondevano ad un tasso di sfritto del 6,4%)²². Dall'altro lato, è interessante notare come la riduzione dei metri quadri disponibili sul mercato durante il 2010 (50.000 m² circa) sia

¹⁷ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁸ Il *pre-let* è un accordo per locare un'immobile che al momento non è disponibile (perché in ristrutturazione, ovvero in costruzione, ovvero occupato da un altro soggetto)

¹⁹ BNP Paribas Real Estate Research

²⁰ BNP Paribas Real Estate Research

²¹ BNP Paribas Real Estate Research

²² BNP Paribas Real Estate Research

stata inferiore al livello di assorbimento (200.000 m² circa): in molti casi le società che hanno affittato nuovi spazi ne hanno lasciati altri, producendo quindi un effetto limitato sul livello di metri quadri disponibili.

Nonostante la riduzione del tasso di sfritto, i canoni medi hanno continuato a scendere con una riduzione nel 2010 del 15% circa, passando dai 300 Euro/m²/anno di fine 2009 ai 269 Euro/m²/anno circa di fine 2010²³. Similmente, pur rimanendo su di un livello significativamente più elevato, sono calati anche i canoni medi nel centro della città, passando, tra la fine del 2009 e la fine del 2010, da 360 Euro/m²/anno a 300 Euro/m²/anno²⁴.

Commerciale

All'interno del mercato immobiliare italiano, il settore commerciale sembra essere quello ad avere avuto un migliore andamento nel corso del 2010. Durante il periodo più acuto della crisi, gli immobili a destinazione d'uso commerciale avevano sofferto in modo particolare l'aumento della disoccupazione e la conseguente riduzione dei consumi. Particolarmente colpiti erano stati quei centri commerciali che avevano aperto nel periodo immediatamente precedente allo scoppio della crisi. Quelle strutture, oltre a non essere ancora ben posizionate sul mercato di riferimento, presentavano contratti di locazione che si sono trovati oltre i livelli di sostenibilità e questo aveva portato a numerose rinegoziazioni al ribasso dei canoni di locazione, con evidente perdita di redditività per i proprietari. Dopo questo processo di aggiustamento dei canoni, il comparto è tornato a crescere nel 2010: nei primi sei mesi dell'anno il settore commerciale era l'unico in Italia che già presentava indicazioni positive, seppur contenute, dei valori su base semestrale. Questo ha attirato l'attenzione degli investitori che sono stati più attivi nel settore commerciale, in particolare per i centri commerciali. Tuttavia anche per questo settore l'andamento è stato molto disomogeneo nelle varie aree del paese, a seconda della struttura di domanda e offerta dei diversi mercati. La Lombardia, l'Emilia Romagna e la Sicilia sono le tre regioni con i più grandi progetti in corso di realizzazione. Ciò nonostante, a causa delle previsioni di crescita economica, ed in particolare dei consumi, su dei livelli piuttosto contenuti, lo sviluppo di nuovi centri commerciali subirà un rallentamento nei prossimi tre anni. Pertanto, la densità di centri commerciali in Italia resterà inferiore alla media Europea.

Industriale & Logistico

Il settore industriale e logistico sta ancora vivendo un periodo di difficoltà a causa della lenta ripresa produttiva in Italia, nonostante il 2010 abbia mostrato progressi rispetto al 2009. La produzione industriale è cresciuta nel 2010 di circa il 5,4%²⁵, così come le esportazioni hanno mostrato un incremento del 7,9%²⁶. Tuttavia il livello raggiunto alla fine del 2010 è stato inferiore ai massimi pre crisi toccati verso la metà del 2008: la produzione industriale e le esportazioni risultano a fine 2010 inferiori, rispettivamente, del 17,8%²⁷ e del 16,1%²⁸ rispetto ai livelli massimi. Conseguentemente i canoni di locazione per immobili industriali e logistici stanno subendo ancora oggi una forte pressione al ribasso e gli investimenti in immobili di questo tipo da parte di investitori istituzionali sono stati molto contenuti. Si stima che solo Euro 150 milioni siano stati investiti da soggetti istituzionali, pari al 4% circa del totale investito nell'immobiliare italiano nel 2010²⁹.

²³ BNP Paribas Real Estate Research

²⁴ BNP Paribas Real Estate Research

²⁵ Centro Studi Confindustria

²⁶ Commissione Europea – Autumn Forecast (Novembre 2010)

²⁷ Centro Studi Confindustria

²⁸ Commissione Europea – Autumn Forecast (Novembre 2010)

²⁹ BNP Paribas Real Estate Research

Alberghiero

Nel 2010, grazie alla ripresa dell'economia mondiale, gli arrivi dei turisti internazionali in Italia sono tornati a crescere: nei primi sei mesi del 2010 è stato registrato un incremento del 5,3%³⁰.

Il tasso di occupazione delle camere (TOC) è così tornato a crescere in maniera sostanziale (+7,1%³¹), dopo tre anni di flessione. Il valore medio del TOC nelle maggiori città italiane è comunque oggi basso se confrontato a quello di qualche anno fa: il massimo storico era stato raggiunto nel 2006, quando il tasso di occupazione era pari a quasi il 65%, mentre nel 2010 dovrebbe essersi fermato poco al di sopra del 60%, livello paragonabile a quello del 2003³². Tra le città gli incrementi maggiori del TOC sono stati registrati a Torino (+20%), mentre Milano e Roma hanno mostrato incrementi più limitati, ma pur sempre sopra la media italiana (rispettivamente +7,7% e +9,7%)³³.

In termini di ricavi per camera disponibile (RevPar) i miglioramenti sono stati molto meno accentuati con un incremento medio nel 2010 solo dell'1,2%, che si trasforma in -1% se si osservano i soli alberghi a cinque stelle³⁴. È chiaro quindi che questo dato, tenendo in conto il più ampio incremento del TOC, sia il frutto di una riduzione del costo medio giornaliero delle camere. Gli albergatori tendono a ribassare i prezzi al fine di aumentare il tasso di occupazione, avendo però un limitato beneficio in termini di ricavi.

Il mercato degli investimenti in immobili a destinazione d'uso alberghiero è stato quindi debole anche nel 2010. Quest'anno sono state poche le operazioni di compravendita di complessi alberghieri da parte di investitori istituzionali, in particolar modo per hotel di categoria alta o di lusso. Le principali transazioni sono state concluse da investitori privati, ovvero da società operanti nel settore alberghiero che volevano ridefinire la loro strategia immobiliare dopo la crisi.

IL QUADRO NORMATIVO

L'anno 2010 è stato caratterizzato da importanti novità sotto il profilo normativo e fiscale.

Il 30 luglio, è stata pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale n. 176 la legge n. 122, di conversione del decreto legge 31 maggio 2010, n. 78, recante "Misure urgenti in materia di stabilizzazione finanziaria e di competitività economica". L'art. 32: "Riorganizzazione della disciplina fiscale dei fondi immobiliari chiusi", ha introdotto inter alia:

- una modifica alla definizione, contenuta nel Testo Unico della Finanza, di fondo comune di investimento qualificato ora "il patrimonio autonomo raccolto, mediante una o più emissioni di quote, tra una pluralità di investitori con la finalità di investire lo stesso sulla base di una predeterminata politica di investimento; suddiviso in quote di pertinenza di una pluralità di partecipanti; gestito in monte, nell'interesse dei partecipanti e in autonomia dai medesimi;
- per i fondi istituiti in via riservata, l'esclusione della vigilanza di Banca d'Italia;
- la precisazione che, per le obbligazioni contratte dalla SGR per conto del fondo, risponde il fondo con il suo patrimonio.

Sotto l'aspetto fiscale il Decreto prevede che le SGR che gestiscono fondi immobiliari, che alla data di entrata in vigore dello stesso siano privi dei requisiti fissati dalla nuova disciplina, debbano:

³⁰ World Tourism Organization

³¹ Associazione Italiana Catene Alberghiere (Rilevazione dati statistici al 30 Novembre 2010)

³² Associazione Italiana Catene Alberghiere (Rilevazione dati statistici al 30 Novembre 2010)

³³ Associazione Italiana Catene Alberghiere (Rilevazione dati statistici al 30 Novembre 2010)

³⁴ Associazione Italiana Catene Alberghiere (Rilevazione dati statistici al 30 Novembre 2010)

- (a) adottare entro 30 giorni dalla data di emanazione delle disposizioni di attuazione, che il Ministro dell'Economia e delle Finanze dovrà a sua volta emanare, le delibere di adeguamento dei regolamenti che consentano per il futuro di rispettare tali requisiti;
- (b) provvedere al pagamento di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi del 5%, da applicarsi sul valore netto dei fondi risultante dal rendiconto al 31 dicembre 2009.

Le SGR che non intendano adottare le delibere di adeguamento dovranno procedere alla liquidazione del fondo e al pagamento dell'imposta sostitutiva con l'aliquota maggiorata del 7%.

Inoltre:

- per tutti i fondi immobiliari viene abrogato il regime di esenzione dalla ritenuta del 20% dei proventi percepiti da soggetti non residenti appartenenti a Paesi facenti parte della cosiddetta "white list";
- è stata abrogata la disciplina introdotta con decreto legge 112/2008 per i cd. "fondi familiari" e a "ristretta base partecipativa", che prevedeva un'imposta patrimoniale dell'1%, comunque non applicabile al presente fondo.

Alla data odierna, il mercato è in attesa dell'emanazione dei relativi decreti attuativi che dovrebbero chiarire alcuni dubbi interpretativi della norma citata e che, successivamente alla loro entrata in vigore, permetteranno di valutare l'impatto delle nuove norme sui fondi.

Infine è stato pubblicato il DM 5 ottobre 2010 n. 197, che introduce una prima serie di novità per i fondi immobiliari. Le norme di questo provvedimento sono di minore impatto rispetto a quelle che saranno introdotte con il secondo DM di attuazione della manovra estiva, ma contengono comunque modifiche rilevanti l'operatività dei fondi, tra le quali:

- la possibilità di estendere la durata massima dei fondi chiusi fino a 50 anni;
- l'inclusione dei leasing immobiliari (cd con natura traslativa) e delle concessioni su beni immobili fra gli "eligible assets" dei fondi immobiliari;
- l'estensione a 24 mesi del periodo iniziale massimo di raccolta di sottoscrizioni delle quote dei fondi chiusi;
- la facoltà di prorogare di 30 giorni la predisposizione dei rendiconti dei fondi quando particolari esigenze lo richiedono;
- viene consentito alla SGR, se previsto dal regolamento di gestione, di estendere la vita del fondo chiuso di ulteriori tre anni per consentire il realizzo dell'attivo (cd periodo di grazia) senza il preventivo assenso della Banca d'Italia;
- viene abolito il numero massimo di partecipanti (in origine 200) che possono investire in un fondo speculativo;
- la preclusione, per i fondi chiusi per i cui certificati rappresentativi delle quote sia prevista la quotazione in un mercato regolamentato, ad assumere prestiti per effettuare rimborsi anticipati delle quote;
- quanto alle competenze dell'assemblea dei partecipanti: in aggiunta alle tre materie già previste dal TUF (quotazione, sostituzione della SGR e modifica alla politica di gestione) la nuova norma rimette al regolamento di gestione del fondo l'indicazione delle ulteriori materie che formano oggetto della competenza dell'assemblea, individuando quale unico divieto espresso le deliberazioni sulle scelte d'investimento del fondo;

quanto al quorum deliberativo dell'assemblea: il DM ha ripreso le previsioni del TUF per cui le delibere sono prese a maggioranza dei presenti (rectius votanti) all'assemblea a condizione che questa maggioranza rappresenti almeno il 30% delle quote in circolazione. La norma non prevede espressamente che il regolamento di gestione del Fondo possa fissare quorum diversi.

QUOTAZIONE PRESSO LA BORSA VALORI DI MILANO

Il valore di Borsa delle quote rappresentative del Fondo ha segnato un decremento del 5,5% tra il prezzo di inizio anno, Euro 1.710, e quello segnato in chiusura, Euro 1.615,

9

raggiungendo un prezzo massimo di Euro 1.786 il 16 febbraio ed un prezzo minimo di Euro 1.455 il 2 luglio; tali variazioni trovano corrispondenza nell'andamento registrato nel 2010 dall'Indice BNP Paribas REIM.

Il volume degli scambi, con una media giornaliera di 22 quote, ha continuato a mantenersi esiguo rispetto al totale delle quote in circolazione (122.000).

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.

Tale decisione, presa nell'interesse dei sottoscrittori, è derivata dalla situazione del mercato immobiliare e ha l'obiettivo di poter beneficiare di un contesto economico più stabile.

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

La modalità di vendita in "blocco", ovvero tramite il raggruppamento di due o più assets in un portafoglio, seppur non da escludere a priori, appare ora difficilmente applicabile e fino ad oggi non è stata un'opzione possibile, oltre che per le caratteristiche dell'attuale congiuntura, anche per la particolare diversificazione geografica e di classe di investimento degli assets del Fondo.

Da un lato, infatti, i cespiti del fondo sono allocati per il 27% circa, all'estero in due paesi dell'area Euro (Francia e Belgio), dall'altro gli immobili non hanno una dimensione omogenea; si va infatti da un volume di investimento massimo di Euro 53,5 milioni dell'immobile Roma - Cristoforo Colombo a un volume minimo di Euro 5,3 milioni dell'immobile di La Louvière, e pertanto; entrambe le circostanze evidenziano l'importanza di contattare non solo il mercato degli investitori istituzionali (nazionali e internazionali), ma anche quello degli investitori locali.

La modalità di vendita "immobile per immobile" ha, inoltre, proprio il vantaggio di favorire una maggior partecipazione degli investitori locali o di piccole dimensioni che potrebbero meglio apprezzare alcuni degli immobili del portafoglio proprio per la loro competenza focalizzata su aree geografiche oppure su tipologie specifiche.

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

GESTIONE IMMOBILIARE

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

Nei mesi passati sono proseguiti i lavori per la ristrutturazione dell'immobile di Parigi - Rue Vivienne attualmente in fase di completamento. Relativamente all'immobile di Milano - Via Bernina, a seguito dello studio preliminare che ha analizzato le alternative di trasformazione, è stato predisposto un progetto preliminare e nel corso del secondo semestre si è provveduto alla presentazione di una DIA (Denuncia di Inizio Attività) per la sua parziale demolizione e ricostruzione e ristrutturazione, si è provveduto inoltre a completare i lavori di bonifica del sito e avviare la progettazione esecutiva.

Per gli immobili di Velizy (FR) e Milanofiori e sono stati completati degli studi di fattibilità per il riposizionamento degli stessi e nel caso dell'immobile di Velizy è in corso la verifica di un'ipotesi di trasformazione urbanistica.

Sull'immobile di Bologna Via Larga sono in corso di esecuzione dei lavori necessari al frazionamento e alla sostituzione di alcuni impianti non più idonei.

Il perdurare della crisi economica è la causa principale delle difficoltà di molte imprese che in questo contesto sono spinte a contenere le spese e quindi i costi di locazione, che generalmente rappresentano una voce importante nei loro bilanci. In molti casi è altresì forte l'esigenza di ridurre gli spazi a causa della minore attività e la conseguente riduzione di personale. Questi fattori hanno portato a una discesa dei canoni di mercato, sostanzialmente generalizzata, seppur differenziata a seconda delle localizzazioni e del volume degli spazi vuoti disponibili nell'area di riferimento.

In questo contesto generale anche gli obiettivi per le locazioni degli immobili del Fondo sono attentamente sorvegliati allo scopo di verificarne il loro livello in un mercato che è divenuto molto selettivo e competitivo.

Di conseguenza si persegue una strategia di revisione dei contratti in essere al fine di conservare i conduttori attualmente presenti negli immobili. A titolo di esempio, nel caso dell'immobile di Roma Via Cristoforo Colombo, condotto in locazione da H3G Italia S.p.A, è stato stipulato un nuovo contratto di locazione con durata di nove anni rinnovabile di ulteriori sei anni in cambio di uno sconto sul canone di competenza 2010 e il nuovo canone a regime sarà scontato del 3% rispetto a quello precedente. La nuova durata garantisce una maggiore sicurezza sui futuri canoni e, in questo contesto di mercato, consentirà una vendita a un prezzo più favorevole dell'immobile. Analogamente è stato raggiunto un nuovo accordo con il conduttore dell'immobile di Valenciennes che ha portato alla stipula di un nuovo contratto di locazione che garantisce un ricavo di locazione certo per i prossimi 5,5 anni a un canone a livello di mercato. Anche in questo caso il nuovo contratto di locazione si ritiene molto vantaggioso per il fondo poiché ne stabilizza lo stato reddituale facilitandone le possibilità di vendita.

Analogamente sugli immobili di Palazzo Pegaso e La Louvière sono in corso trattative per la rinegoziazione dei contratti che si spera possano concludersi nei primi mesi del 2011.

Sul lato delle dismissioni nel corso del 2010 sono stati ceduti gli investimenti di Roma in via M. Pandolfi de Rinaldis nn. 14/16 (già via Schiavonetti n. 325, zona "La Romanina"), Norimberga e le quote del fondo immobiliare Scarlatti.

La cessione dell'immobile di Roma via de Rinaldis è avvenuta lo scorso 29 luglio 2010 ad un prezzo di Euro 25.021.651 euro con una plusvalenza rispetto al valore di acquisto del 13,7%.

In data 4 agosto 2010 le quote del fondo Immobiliare denominato "Scarlatti" sono state cedute ad investitori istituzionali. La vendita è stata conclusa ad un prezzo di 13.967.784,10 euro che, tenuto conto dei dividendi e dei rimborsi anticipati di capitale distribuiti, rispettivamente 2.094.580 e 935.816 euro, e del prezzo di acquisto di euro 14.748.224, ha consentito di raggiungere un tasso interno di rendimento dell'investimento pari al 7,0%.

La cessione dell'immobile di Norimberga è avvenuta lo scorso 30 novembre 2010 ad un prezzo di Euro 4.252.500 euro con una minusvalenza rispetto al valore di acquisto del 23,5%, tale minusvalenza è stata negli anni compensata dai ricavi locativi.

In data 30 dicembre 2010, la società GECO Srl del gruppo Nordiconad ha comunicato la volontà di esercitare la call option sull'ipermercato del centro commerciale di Bologna "Via Larga". A seguito dell'esercizio dell'opzione è previsto contrattualmente il trasferimento della porzione ipermercato entro il mese di marzo 2011. Contrattualmente permane per il fondo il diritto ad esercitare un'opzione Put sulla porzione residua relativa alla galleria commerciale congiuntamente con la società Pal.Mira che detiene le licenze commerciali. Si precisa che il contratto non prevede un'opzione call a favore del gruppo Nordiconad sulla galleria.

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

A seguito della ristrutturazione della galleria del Centro Commerciale "Via Larga" di Bologna, conclusasi nel settembre 2009, è in corso una revisione del mix merceologico finalizzata al miglioramento dell'offerta commerciale complessiva e alla sostenibilità dei ricavi derivanti dalle locazioni. A dicembre, con l'apertura della ristorazione, è stata completata la trasformazione della nuova food court prevista nella galleria commerciale.

Per l'immobile sito in Roma, Via Cristoforo Colombo si segnala che il fondo ha avviato il processo di vendita dell'immobile con l'obiettivo di giungere alla cessione nel corso del 2011. Si ricorda che il contratto di locazione stipulato con il conduttore, H3G Italia SpA, è stato oggetto di una rinegoziazione che ha portato alla firma di un nuovo contratto di locazione nel giugno 2010.

Con riferimento all'immobile sito in Milano - Via Bernina, che attualmente risulta sfitto, nei primi mesi del 2010 è stato completato lo studio preliminare finalizzato al suo riposizionamento. Nel secondo semestre dell'anno è stata presentata una DIA la ristrutturazione, tale progetto prevede la parziale demolizione dei vecchi capannoni industriali, posti sul retro dell'edificio, per far spazio a una nuova palazzina destinata ad uffici e la completa ristrutturazione della porzione prospiciente la via Bernina. A settembre sono stati completati i lavori di bonifica atti alla rimozione di alcuni serbatoi di gasolio non più utilizzati e a ottobre è stata assegnata la progettazione architettonica esecutiva. Nel mese di dicembre infine sono stati affidati i lavori per la demolizione dell'edificio posteriore e quelli di sgombero e svuotamento dell'edificio anteriore. Contemporaneamente a queste attività di riqualificazione è continuata la ricerca di potenziali acquirenti per l'immobile.

Per quanto riguarda gli altri immobili italiani del Fondo, è continuata l'attività di ricerca di nuovi conduttori per la messa a reddito delle porzioni sfitte.

Sull'immobile di Rozzano - Milanofiori - Palazzi L e G nel corso dell'anno è stato firmato un contratto per l'affitto di una porzione dell'autorimessa. Permanendo comunque un mercato molto debole caratterizzato dall'assenza, o quasi, di richieste per nuovi spazi da prendere in locazione, su questo immobile è stato concluso uno studio di fattibilità per il frazionamento delle unità immobiliari in modo da poter intercettare una più ampia domanda includendo quella orientata verso medie e piccole superfici. Lo studio pur confermando la fattibilità ha evidenziato la necessità di costi importanti. Prosegue inoltre l'attività di ricerca dei nuovi conduttori per gli spazi nell'attuale configurazione.

Come già segnalato alla fine scorso esercizio, per l'immobile del Centro Direzionale "Colleoni" (Palazzo Liocorno), permane una domanda, di spazi di piccola dimensione che ha permesso di siglare 7 nuovi contratti di locazione per complessivi 2.350 mq circa. Questi contratti hanno consentito di aumentare il tasso di occupazione che ha raggiunto al 31 dicembre il 78% della superficie.

Sull'immobile di Pagny (Francia), che è stato liberato nel mese di settembre, è proseguita l'attività atta alla ricerca di nuovi conduttori. Il Fondo ha conferito mandato di locazione a un broker locale (Dijon) e prevede di affiancarne un secondo nel corso dei prossimi mesi. Relativamente all'immobile di Velizy (Francia), sfitto dal mese di luglio 2010, nei mesi passati sono state effettuate degli studi per analizzare alcune alternative di ristrutturazione dell'immobile che possano consentire una locazione frazionata dell'immobile, con l'obiettivo di offrire un asset più funzionale e adatto alle esigenze dei potenziali conduttori. A seguito delle verifiche fatte attraverso brokers locali è emerso che la ricerca di conduttori per gli uffici rimane difficile a causa delle caratteristiche specifiche del mercato locale caratterizzato da un'offerta elevata, e in aumento, di spazi. Anche nel caso in cui si procedesse con la ristrutturazione permarrrebbe un rischio locativo elevato.

Tali ipotesi sono state accantonate nel mese di luglio quando il fondo ha ricevuto una manifestazione d'interesse da parte di un importante operatore commerciale interessato ad affittare l'immobile trasformato in media superficie di vendita. Nel corso del quarto trimestre 2010 sono state effettuate verifiche in merito alla fattibilità tecnica e alla convenienza dell'operazione. Nel corso del 2011 si proseguirà nella trattativa e nelle verifiche necessarie per la trasformazione. Parallelamente all'ipotesi connessa al sopramenzionato operatore è stata avviata una ricerca sul mercato per verificare l'esistenza di eventuali altri operatori interessati ad acquistare o locare l'immobile a destinazione commerciale. La ricerca ha l'obiettivo di verificare i canoni di locazione raggiungibili e di ottimizzare il valore degli investimenti richiesti legati alle specifiche dei conduttori.

All'uscita dall'immobile del precedente conduttore (Bouygues Telecom) è stata negoziata, a titolo di risarcimento, un'indennità per il ripristino in buono stato degli spazi e degli impianti di ammontare pari a Euro 1,2 milioni

Compatibilmente con le strategie di valorizzazione e miglioramento del profilo dei contratti di locazione, continuano le attività di promozione finalizzate alla vendita degli immobili in portafoglio.

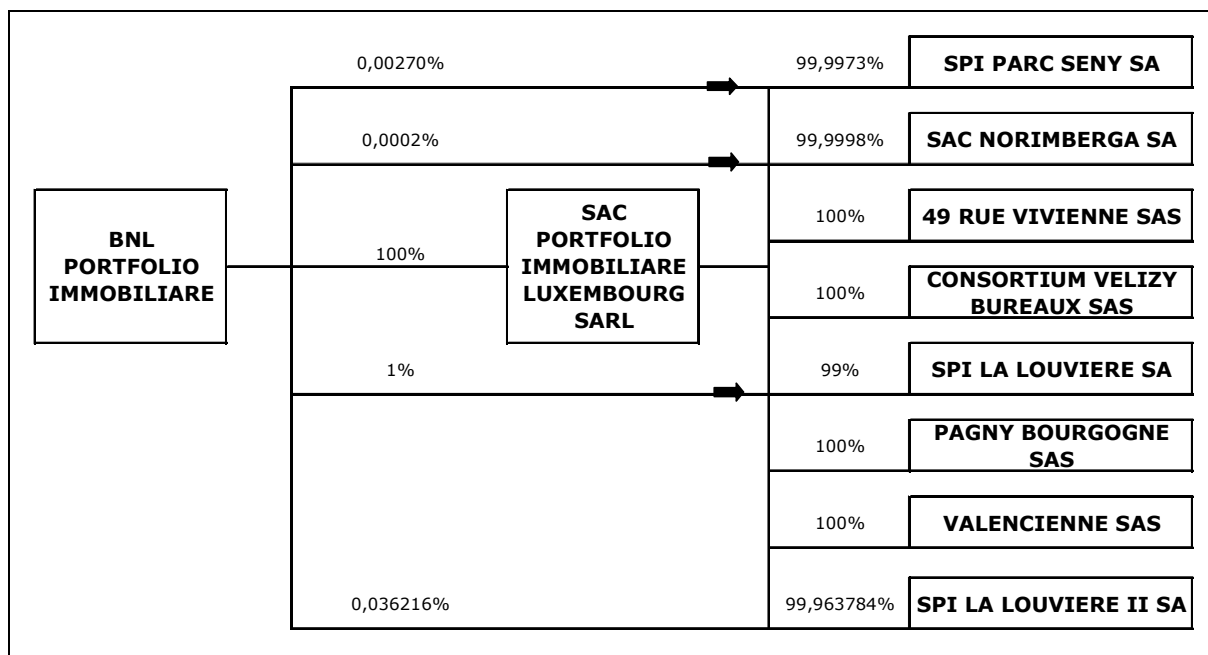
In relazione alla strategia di dismissione del patrimonio immobiliare, come già reso noto alla fine dell'esercizio 2009, è in corso una modifica dell'assetto della catena societaria estera, composta dalle entità che detengono gli immobili esteri, finalizzata ad una razionalizzazione e semplificazione della struttura. 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 SARL, che a sua volta controlla le società operative che detengono gli immobili.

Nei prossimi mesi la società proseguirà nella ristrutturazione e ricapitalizzazione della holding lussemburghese e delle società sottostanti.

Per quanto riguarda la società SPI La Louviere SA, che detiene l'immobile logistico de La Louviere, lo scorso 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 di un contenzioso con l'amministrazione locale, relativo a un credito IVA risalente all'epoca della costruzione dell'immobile, che si ritiene possa risolversi in favore del Fondo.

In relazione alla cessione dell'immobile di Norimberga avvenuta lo scorso 30 novembre la società SAC Norimberga SA, detenuta dalla società SAC Portfolio Immobiliare Luxemburg Sarl e dal Fondo, è stata posta in liquidazione.

Al 31 dicembre 2010 la struttura societaria risulta così costituita:



Come meglio indicato nella tabella riepilogativa che segue, nel corso del 2010 i valori di mercato dei cespiti posseduti dal Fondo, a causa del perdurare della crisi economica, hanno subito un ulteriore decremento del loro valore di mercato espresso dall'Esperto Indipendente, C.B. Richard Ellis Professional Services Spa, rispetto all'esercizio precedente. I valori di mercato degli asset ubicati all'estero hanno risentito in maniera maggiore della crisi, in particolare per gli immobili dove sono presenti situazioni di sfitto.

Alla data del 31 dicembre 2010, il valore di mercato complessivo degli immobili posseduti dal Fondo in Italia e all'estero risulta pari a Euro 366,35 milioni, contro un costo storico di acquisto degli stessi di Euro 377,58 milioni con un decremento di valore del 2.9% (Euro 11,23 milioni).

In particolare, il valore di mercato dei cespiti posseduti in Italia registra una variazione positiva rispetto al costo storico del 7,24% (Euro 18,0 milioni circa), mentre quello degli immobili posseduti all'estero subisce rispetto allo stesso parametro una diminuzione del 22,7% (Euro 29,2 milioni).

La tabella seguente riassume alla data del 31 dicembre 2010 le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo ed alle società immobiliari estere controllate:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (mq lordi)	Prezzo di acquisto	Valore di mercato al 31/12/2010	Incremento Valore (%) sul Prezzo di acquisto	Conduttore principale
30/11/00	Uffici	Palazzi "L" e "G" a Rozzano - Milanofiori	22.334	22.724.104	19.300.000	-15.07%	Garmin Italia SpA
26/05/01	Uffici	Via Mario Bianchini, 60 - Roma	6.799	15.751.935	14.600.000	-7.31%	Conduttori vari
03/08/01	Ufficio	Via Colombo, 416 - Roma	18.268	44.931.750	53.500.000	+19.07%	H3G SpA

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (mq lordi)	Prezzo di acquisto	Valore di mercato al 31/12/2010	Incremento Valore (%) sul Prezzo di acquisto	Conduttore principale
26/09/01	Uffici	Via Bernina, 12 – Milano	11.879	17.740.294	16.750.000	-5.58%	Non locato
10/11/01	Uffici	Centro Direzionale Colleoni - Agrate Brianza (MI)	17.246	20.942.327	20.510.000	-2.06%	Conduttori vari,
28/12/01	Ipermercato e Galleria del Centro Commerciale	Via Larga – Bologna	36.129	51.413.284	67.030.195	+30.38%	Nordiconad Soc Coop. e Pal.Mira Srl (100% Fondo)
27/12/01	Uffici	Via Enrico Mattei, 102 – Bologna	18.602	21.432.961	15.510.000	-27.63%	Non locato
28/12/01	Deposito logistico	Villanova di Albenga (SV)	20.238	11.981.800	15.770.000	+31.62%	Nordiconad Scarl
17/9/03	Centro commerciale Malpensa 1	Gallarate (Va)	4.693	15.134.743	16.150.000	+6.71%	Conduttori vari
24/6/2005	Uffici	Via Fieschi Genova	20.965	19.500.000	20.610.000	+5.69	Conduttori vari
29/03/07	Uffici	Agrate Brianza (Mi)	4.815	7.250.000	7.080.000	-2.34%	Conduttori vari
TOTALE ITALIA			181.968	248.803.198	266.810.195	+7.24%	
Immobili esteri							
30/09/02	Uffici	Bruxelles	13.996	34.333.000	23.970.000	-30.18%	Bull Sodexho Vari
23/01/04	Uffici	Parigi	4.144	25.545.000	27.650.000	+8.24%	Non locato
04/06/04	Uffici	Velizy (Parigi)	10.250	30.400.000	15.660.000	-48.49%	Non locato
31/10/05	Logistica	Pagny (Francia)	24.022	14.850.000	9.980.000	-32.79%	Non locato
30/11/05	Logistica	La Louviere	6.028	5.100.000	5.280.000	+3.53%	Pharma Belgium S.A.
18/04/06	Logistica	Valenciennes	31.405	18.550.000	17.000.000	-8.36%	Cogedem SAS
TOTALE ESTERO			89.845	128.778.000	99.540.000	-22.70%	

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (mq lordi)	Prezzo di acquisto	Valore di mercato al 31/12/2010	Incremento Valore (%) sul Prezzo di acquisto	Conduttore principale
TOTALE GENERALE			271.813	377.581.198	366.350.195	-2.97%	

In alcuni casi il valore di mercato degli immobili è sceso sotto il prezzo d'acquisto a causa di specifiche situazioni problematiche, alle quali si è aggiunta la correzione generalizzata dei valori causata dalla crisi dei mercati immobiliari.

In particolare per l'immobile di Rozzano - Milanofiori la diminuzione del valore è conseguenza della situazione di sfritto. Attualmente l'immobile è occupato solo per il 20%. Complessivamente l'intero centro direzionale Milanofiori soffre la carenza di domanda di spazi.

Analogamente 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.

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

Per l'immobile di Milano, Via Bernina, il decremento del valore è principalmente causato dall'assenza di un conduttore e dello stato del cespite, che rende necessario un'importante ristrutturazione. Si ritiene tuttavia che il consolidamento del titolo autorizzativo (Denuncia di Inizio Attività) e le attività già avviate e propedeutiche alla vera e propria ristrutturazione rappresentino importanti elementi di valorizzazione il cui effetto verrà pienamente consolidato nel valore dell'asset una volta completato il processo di riposizionamento.

Per quanto riguarda gli immobili all'estero, la crisi dei mercati ha comportato una correzione più rapida e importante dei valori di mercato. In particolare per gli immobili di Velizy, e Pagny la situazione è aggravata dalle previsioni a breve termine sullo stato locativo e della riduzione dei canoni di mercato di riferimento.

Per tutti gli immobili il Fondo sta operando per la ricerca di nuovi conduttori ed è ipotizzabile che un cambio dello stato occupazionale consentirà un recupero dei valori. Ad esempio si segnala che per Parigi, dove il fondo detiene l'immobile di Rue Vivienne (FR), i segnali provenienti dal mercato per gli immobili di tipo core sono molto incoraggiati e i valori sono tornati a crescere.

Per l'immobile di Velizy Villacoublay (FR), data la situazione di forte sofferenza del mercato locale, il rischio locativo permane elevato e pertanto si riflette in modo particolarmente negativo sul Valore di Mercato.

Nel semestre sono stati svalutati crediti vantati dal Fondo verso locatari diversi per Euro 155.402 e sono state effettuate riprese di valore per Euro 48.733. Al 31 dicembre 2010 i crediti risultano svalutati complessivamente per Euro 908.800.

I ricavi da locazioni hanno una tendenza in discesa correlata al processo di vendita degli immobili. Nel corso del 2010 i ricavi da locazione derivanti dagli immobili posseduti in Italia sono stati pari a Euro 15.8. Nel corso del 2010 i ricavi da locazione derivanti dagli immobili indirettamente posseduti all'estero sono stati pari a Euro 8.2 milioni.

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

GESTIONE FINANZIARIA

Nel corso dei passati esercizi il Fondo ha stipulato contratti di finanziamento ipotecari di tipo "bullet", ossia, con rimborso del capitale a scadenza o in occasione della dismissione di asset immobiliari posti a garanzia del finanziamento, a tasso variabile coperto, finalizzati all'acquisto di immobili, con "Royal Bank of Scotland" - Milano, con "Eurohypo AG" - Succursale di Milano e con BNP Paribas Corporate and Investment Banking.

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

Nel corso del 2010, in relazione alla già ricordata vendita dell'immobile di Roma Via de Rinaldis, il Fondo ha provveduto al totale rimborso del finanziamento di ammontare Euro 9 milioni acceso con Paribas Corporate and Investment Banking.

Nel mese di dicembre è stato interamente rimborsato il finanziamento di Euro 2,7 milioni acceso con Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale dalla società estera che detiene l'immobile di La Louviere, giunto a scadenza. Il rimborso è avvenuto ricorrendo a mezzi propri della società.

Nel mese di dicembre sono stati rimborsati parzialmente i finanziamenti con "Royal Bank of Scotland" - Milano, e "Eurohypo AG" - Succursale di Milano per un ammontare di 7,5 milioni ciascuno.

Al termine del periodo la leva finanziaria risulta utilizzata per Euro 123,92 milioni (Euro 150,62 milioni al 30 giugno 2010), di cui Euro 31,58 milioni sono riferibili a mutui ipotecari erogati alle società immobiliari estere da banche locali; la leva complessiva è pari al 33,8% del Valore di Mercato degli immobili dell'intero portafoglio (37,4% al 30 giugno 2010).

In relazione al contratto di finanziamento in essere con "Eurohypo" - Milano, si segnala che in data 28 dicembre il fondo a stipulato un waiver che posticipa il rimborso dell'ammontare residuo nel corso del 2011.

In relazione al contratto di finanziamento in essere con "Royal Bank of Scotland" - Milano, si segnala che in data 30 dicembre il fondo a stipulato un waiver che posticipa il rimborso dell'ammontare residuo nel corso del 2011.

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

Per gli immobili all'estero finanziati la società ha richiesto alla banca finanziatrice, Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale, la rinegoziazione dei finanziamenti in scadenza ovvero il posticipo dei termini di rimborso. In data 18 febbraio 2011 sono stati finalizzati gli accordi che posticipano il rimborso degli importi dovuti.

GESTIONE MOBILIARE

Nel corso dell'esercizio la gestione della liquidità del Fondo, delegata a BNP Paribas Investment Partners SGR, è risultata investita in titoli del debito pubblico della Repubblica Italiana denominati in Euro ed in quote di una Sicav, denominata "BNP Insticash Fund", investita in strumenti finanziari del mercato monetario in Euro, caratterizzati da un rating "Tripla A".

Al 31 dicembre 2010 non risultano investimenti in valori mobiliari con gestione delegata.

Alla stessa data la liquidità disponibile risulta depositata per Euro 25,3 milioni su conti correnti, regolati a condizioni di mercato, accesi presso la Banca Depositaria, Bnp Paribas

Securities Services – Succursale di Milano – Via Ansperto n.5, e, per importo sostanzialmente azzerato, su un conto corrente acceso presso BNL SpA, Piazza San Fedele n.3, Milano, in relazione ad operatività bancaria al momento non coperta dalla Banca Depositaria. Tale importo è stato prudenzialmente tenuto a disposizione del fondo in considerazione dei previsti rimborsi sui finanziamenti ancora accessi.

RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Si segnala che in data 18 febbraio 2011 è stato finalizzato un accordo con Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale che posticipa il rimborso degli importi dovuti per gli immobili all'estero di Pagny e Velizy.

In data 14 febbraio 2011 il Fondo ha fornito un finanziamento di ammontare Euro 1,15 milioni alla controllata Sac Portfolio Immobiliare Luxemburg Sarl al fine di preparare il rimborso del finanziamento Helaba - Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale in scadenza sulla controllata Valenciennes SAS e la ricapitalizzare della stessa.

La ricapitalizzazione di Valenciennes SAS è da mettere in relazione alla suindicata strategia di razionalizzazione e semplificazione della catena societaria estera.

Dopo la chiusura dell'esercizio non si sono verificati altri eventi significativi.

PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Rendiconto del Fondo dell'esercizio 2010, chiude con un risultato della gestione caratteristica del Fondo positivo pari a Euro 4.807.208 che, tenuto conto delle minusvalenze non realizzate su immobili, minusvalenze su partecipazioni e strumenti finanziari non quotati, altri ricavi e oneri per complessivi Euro 27.913.211, si traduce in una perdita di Euro 23.106.003 e un valore complessivo netto pari a Euro 272.944.617.

Si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto dell'esercizio 2010.

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
(François Benfeghoul)

RENDICONTO DEL FONDO BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31.12.2010

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31.12.2010		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	742.377	0,19 %	898.486	0,21 %
A2. PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO	0	0,00 %	0	0,00 %
A3. ALTRI TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A4. TITOLI DI DEBITO	52.634.175	13,58 %	55.792.835	12,76 %
A5. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	28.673.642	6,56 %
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A6. TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A7. TITOLI DI DEBITO	0	0,00 %	15.467.677	3,54 %
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	266.810.195	68,81 %	300.550.000	68,73 %
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	25.391.463	6,55 %	3.533.861	0,81 %
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	2.325.000	0,60 %	593.539	0,14 %
G3 . RISPARMI DI IMPOSTA	0	0,00 %	0	0,00 %
G4 . ALTRE	39.818.583	10,27 %	31.805.403	7,27 %
TOTALE ATTIVITA'	387.721.793	100,00 %	437.315.443	100,00 %

RENDICONTO DEL FONDO BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31.12.2010

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31.12.2010	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1 . FINANZIAMENTI IPOTECARI	92.347.345	116.347.345
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	77.168	71.568
L2 . ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	24.053	12.853
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1 . PROVVISORIE ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	0	0
M2 . DEBITI DI IMPOSTA	69.168	67.669
M3 . RATEI E RISCONTI PASSIVI	456.843	439.519
M4 . ALTRE	21.802.599	6.025.869
TOTALE PASSIVITA'	114.777.176	122.964.823
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	272.944.617	314.350.620
Numero delle quote in circolazione	122.000	122.000
Valore unitario delle quote	2.237,251	2.576,644
Controvalore complessivo degli importi rimborsati	12.200.000,00	0,00
Valore unitario delle quote rimborsate	100,00	0,00
Valore complessivo degli importi da richiamare	0,00	0,00
Valore unitario delle quote da richiamare	0,00	0,00
Proventi distribuiti per quota	50,00	54,00
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 31.12.2010

importi in Euro

	Rendiconto al 31.12.2010		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1. DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		232.639	
A1.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	664.198		960.817	
A1.3. PLUS/MINUSVALENZE	-156.109		-18.541.275	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	5.426.156		5.802.596	
A2.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	11.209		41	
A2.3. PLUS/MINUSVALENZE	-423.461		-283.877	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	600.270		70.743	
A3.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-485.736		-12.424	
A3.3. PLUS/MINUSVALENZE	0		-5.547	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1. DI COPERTURA	-1.354.438		-1.567.989	
A4.2. NON DI COPERTURA	0		0	
Risultato gestione strumenti finanziari		4.282.089		-13.344.276
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	16.590.066		20.524.882	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-448.349		2.405.000	
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B3.1. PLUS/MINUSVALENZE DA VALUTAZIONE	-11.671.660		-27.769.641	
B3.2. PLUS/MINUSVALENZE SU ACQUISTO/APPORTO	0		0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-3.799.026		-3.289.135	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
B6. ICI	-1.154.722		-1.270.102	
Risultato gestione beni immobili		-483.691		-9.398.996
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		3.798.398		-22.743.272

RENDICONTO DEL FONDO BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

SEZIONE REDDITUALE AL 31.12.2010

importi in Euro

	Rendiconto al 31.12.2010		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		3.798.398		-22.743.272
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1. SU FINANZIAMENTI IPOTECARI	-2.823.711		-4.477.354	
H1.2. SU ALTRI FINANZIAMENTI	0		0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	0		0	
Risultato netto della gestione caratteristica		974.687		-27.220.626
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-6.518.515		-7.245.579	
I2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-253.497		-281.773	
I3. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-130.640		-137.260	
I4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-45.617		-55.575	
I5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-1.149.013		-606.842	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	2.350		5.496	
L2. ALTRI RICAVI	462.771		449.738	
L3. ALTRI ONERI	-16.390.519		-4.512.392	
Risultato della gestione prima delle imposte		-23.047.993		-39.604.813
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	0		0	
M2. RISPARMIO D'IMPOSTA	0		0	
M3. ALTRE IMPOSTE	-58.010		-74.869	
Utile/perdita dell'esercizio		-23.106.003		-39.679.682

FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2010

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	19
SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	20
SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI	21
PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	25
SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI.....	25
SEZIONE II - BENI IMMOBILI.....	25
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	25
SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE	26
SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI E ONERI	27
SEZIONE IX - IMPOSTE	27
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	28

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

Il valore della quota del Fondo, che alla fine dell'esercizio 2009 era pari a Euro 2.576,644 è passato a Euro 2.314,961 al 30 giugno 2010, al netto del provento di Euro 50 distribuito ai sottoscrittori in data 11 marzo 2010, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2010 a Euro 2.237,251.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2010 è pari al 2,49%.

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 2010 hanno interessato in media 22 quote, a fronte di un totale di 122.000 quote in circolazione. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo a Euro 1.786 in data 16 febbraio 2010 e quello minimo a Euro 1.455 il 2 luglio 2010. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta (30 dicembre 2010) è stata pari a Euro 1.615.

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

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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

Strumenti finanziari non quotati

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

Le partecipazioni di controllo sono iscritte a bilancio:

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

Gli strumenti finanziari di debito non quotati sono valutati al loro prezzo di sottoscrizione.

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

L'art. 32 del decreto legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito nella legge 122/2010, ha introdotto rilevanti modifiche di carattere normativo e fiscale. Alla data odierna, il mercato è in attesa dell'emanazione dei relativi decreti attuativi che dovrebbero chiarire alcuni dubbi interpretativi della norma citata e che, successivamente alla loro entrata in vigore, permetteranno di valutare l'impatto delle nuove norme sui fondi.

Ove effettivamente assoggettabili ad imposizione – tenuto conto dello status del percettore e del valore fiscale di acquisto o sottoscrizione della partecipazione – sono soggette a ritenuta i proventi percepiti in occasione del rimborso delle quote di partecipazione dei fondi immobiliari per i periodi di attività del Fondo successivi al 31 dicembre 2003. Tali somme sono soggette all'aliquota del 12,50% sui proventi percepiti fino a concorrenza della differenza positiva tra il valore risultante dall'ultimo rendiconto periodico redatto prima del 25 giugno 2008 (data di entrata in vigore del decreto), e quindi risultante dal rendiconto al 31 dicembre 2007, e il costo di sottoscrizione o acquisto. Per quelli successivi la tassazione è del 20%.

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 giorno 29 luglio 2010 è stato stipulato un atto di compravendita con la società AXA REAL ESTATE INVESTMENT MANAGERS SGR PA per la vendita dell'immobile sito in Roma, Via Schiavonetti 325 per un corrispettivo di Euro 25.021.651.

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.

Nel corso del 2010 il Fondo ha totalmente disinvestito i Titoli di Stato Italiani Quotati e le quote degli OICR non quotati (fondo liquidità).

Nel corso del 2010 il Fondo ha erogato alla società direttamente controllata SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.ÀR.L. l'importo complessivo di Euro 7.000.041 di cui Euro 4.300.041 quale finanziamento infruttifero ed Euro 2.700.000 quale finanziamento fruttifero. Quest'ultima ha provveduto ad effettuare finanziamenti infruttiferi/ricapitalizzazioni e finanziamenti fruttiferi per pari importo alle società immobiliari controllate 49 Rue Vivienne SaS e Spi La Louviere Sa.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Le partecipazioni di controllo sono costituite da:

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

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

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	1.450.000	100,00%	€ 1.452.114	€ 742.377	€ 898.486
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 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 1.283.271	€ 1.398.016	€ 1.651.699
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 294.840	€ 271.546	€ 88.277
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 246.018	€ 220.818	€ 306.715
6) Patrimonio netto	€ 742.377	€ 898.486	€ 1.249.530
• capitale circolante lordo	€ 455.555	€ 405.202	€ 514.494
• capitale circolante netto	€ 160.715	€ 133.656	€ 426.217
• capitale fisso netto	€ 277.139	€ 501.610	€ 701.731
• posizione finanziaria netta	€ 417.354	€ 335.618	€ 479.858

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.366.848	€ 2.352.569	€ 2.332.110
2) Margine operativo lordo	-€ 238.001	-€ 383.818	-€ 188.880
3) Risultato operativo	-€ 238.001	-€ 383.818	-€ 188.880
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 4.285	€ 4.536	€ 97.724
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 48.760	-€ 609	€ 147.712
6) Risultato prima delle imposte	-€ 184.956	-€ 379.891	€ 56.556
7) Utile (perdita) netto	-€ 156.109	-€ 351.044	€ 79.403
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 224.471	€ 224.471	€ 222.384

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

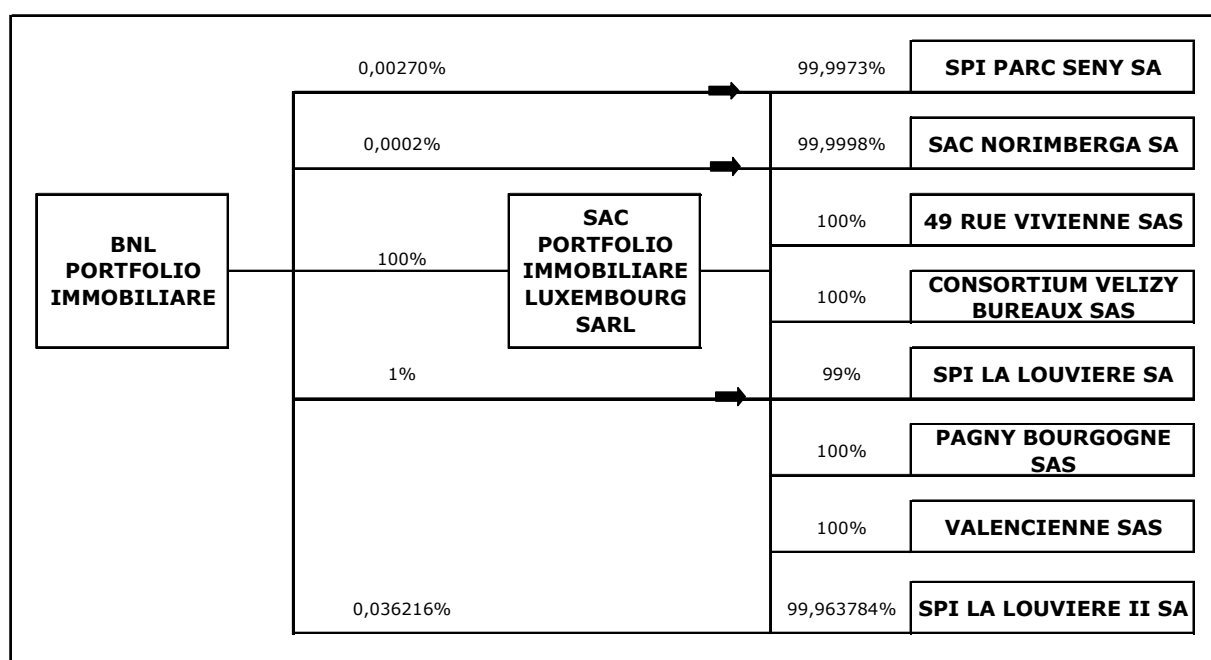
Il valore a bilancio della partecipazione è stato adeguato al patrimonio netto così come risultante al 31 dicembre 2010 in relazione a perdite strutturali non recuperabili. La minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 156.109.

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

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

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

Al 31 dicembre 2010 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.

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.

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, da avere 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 (attualmente sfitto). In relazione alla contingente situazione di liquidità, la società ha temporaneamente sospeso il pagamento delle cedole sulle obbligazioni emesse.

La società Consortium Vèlizy 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 Vèlizy - 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.

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 postasi in relazione al trattamento fiscale dell'imposta sul valore aggiunto sull'acquisto dell'immobile, ha versato cautelativamente all'Erario l'importo di euro 1,25 milioni, utilizzando un finanziamento infruttifero di pari importo concesso dalla controllante SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.ÀR.L..

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

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

Nel corso del mese di dicembre 2010 il Fondo BNL Portfolio Immobiliare ha effettuato le seguenti operazioni:

- ha erogato un finanziamento fruttifero, per Euro 2,7 milioni, alla società Sac Portfolio Immobiliare Luxembourg S.ÀR.L., scadenza 10 Aprile 2015, finalizzato a consentire a questa un finanziamento alla controllata SPI la Louviere SA avente stesso importo e caratteristiche analoghe;
- ha preso in carico le quote della società e le obbligazioni a reddito fisso sottoscritte dalla Sac italia Srl, così come previsto dal piano di riparto redatto per la liquidazione della società.

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.

La società Valenciennes SAS, con sede a Bagnolet (Francia) e con capitale sociale pari a Euro 1.453.210, le cui quote sono state acquistate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.ÀR.L. in data 3 ottobre 2005, il 26 aprile 2006 ha concluso l'acquisto di un immobile ad uso logistico sito a Valenciennes (Francia) per un controvalore di Euro 18,6 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Helaba Bank per Euro 13,2 milioni, rimborsato nel corso del 2007 per Euro 3,6 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.

Il peggioramento delle condizioni economiche generali e, in particolare, la crisi del mercato immobiliare, in Italia ed all'estero, hanno influenzato negativamente l'attività svolta dalle società indirettamente controllate dal Fondo ed i risultati di esercizio da queste conseguite. In questo contesto, l'andamento delle società immobiliari controllate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l. ha comportato l'emergere, in capo alla stessa, di una significativa perdita dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, che trova origine nelle svalutazioni da questa operate con riferimento ad alcune delle partecipazioni in società immobiliari da essa detenute.

Le svalutazioni registrate in capo a SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l. riguardano la società francese Valenciennes SAS, la società lussemburghese SAC Norimberga S.à.r.l., nonché la società belga SPI Parc Seny S.A. Inoltre, sono perdurate le problematiche di capitalizzazione relative alle società francese 49 Rue Vivienne SAS, Consortium Velizy Bureaux SAS e Valenciennes SAS ed alla società belga SPI La Louviere S.A., con riferimento alle quali si è già data informativa in sede di predisposizione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009. Dette problematiche di capitalizzazione non hanno trovato rimedio nell'andamento delle società nel corso dell'esercizio e non sussistono ad oggi elementi tali da far ritenere che i futuri risultati conseguibili dalle stesse società possano consentire il ripristino di condizioni di equilibrio patrimoniale.

Il Fondo ha elaborato un piano di ricapitalizzazione delle società veicolo.

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	14.694.975	100,00%	€ 0	€ 0	€ 0
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 38.632.220	€ -	€ -
2) Partecipazioni	€ 15.318.085	€ -	€ -
3) Immobili		€ -	
4) Indebitamento a breve termine	€ 34.149.131	€ -	€ -
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 9.312.749	€ -	€ -
6) Patrimonio netto	-€ 4.834.762	€ -	€ -
• capitale circolante lordo	€ 50.476	€ -	€ -
• capitale circolante netto	-€ 34.098.655	€ -	€ -
• capitale fisso netto	€ 9.369.325	€ -	€ -
• posizione finanziaria netta	-€ 29.517.069	€ -	€ -

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 177.102	€ -	€ -
2) Margine operativo lordo	€ 6.404	€ -	€ -
3) Risultato operativo	-€ 1.215.811	€ -	€ -
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 54.949	€ -	€ -
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 273	€ -	€ -
6) Risultato prima delle imposte	-€ 1.338.226	€ -	€ -
7) Utile (perdita) netto	-€ 1.338.226	€ -	€ -
8) Ammortamenti dell'esercizio	-€ 4.973	€ -	€ -

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

La minusvalenza che ne risulta sulla partecipazione "SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.ÀR.L." in capo al Fondo è pari a Euro 19.327.981 risultante nel fondo rischi correlato all'andamento delle società immobiliari estere.

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

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

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

A) Titoli nel portafoglio del fondo

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

- SAC Norimberga SA, con sede a Lussemburgo e con capitale sociale pari a Euro 2.652.925, le cui quote sono detenute dal Fondo nella misura dello 0,0002%

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	1	0,0002%	€ 0	€ 0	€ 0
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

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

A) Titoli nel portafoglio del fondo

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

- 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 2) Titoli di capitale senza diritto di voto Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso 3) emittente Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso 4) emittente 5) Altri strumenti finanziari	5	0,036216%	€ 0	€ 0	€ 0

- "Sac Italia S.r.l.", holding di partecipazione in società immobiliari è stata liquidata. Il processo di liquidazione si è concluso nel mese di dicembre con l'attribuzione al Fondo BNL Portfolio Immobiliare dell'attivo risultante dal bilancio finale di liquidazione in base a quanto stabilito dal piano di riparto.

La partecipazione alla data di cessione risultava iscritta a bilancio per Euro 0. L'utile realizzato in capo al fondo risulta essere pari a Euro 610.219, pari al patrimonio netto di liquidazione.

I titoli non quotati sono costituiti da obbligazioni emesse da società immobiliari estere indirettamente controllate per Euro 52.634.175.

Nel corso dell'esercizio è stata attuata la dismissione integrale delle n. 50 quote detenute del "Fondo Immobiliare Scarlatti", per Euro 13.697.784, acquistate il 31 luglio 2008 per un controvalore di Euro 14.748.200 (e parzialmente rimborsate nel corso del periodo di detenzione). In corso d'anno sono state cedute le n. 139.757,28 quote del Fondo di liquidità "Insticash Eur" (gestito in regime di delega di gestione da BNP Paribas Investment Partners SGR), per un ammontare pari a Euro 16.758.593.

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		€ 52.634.175		
Parti di O.I.C.R.: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi	€ -	€ -		
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ - 0,00%	€ 52.634.175 13,58%		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		€ 3.158.660
Parti di O.I.C.R.	€ 2.524.000	€ 31.197.642
Totale	€ 2.524.000	€ 34.356.302

Con riferimento alle obbligazioni emesse da società estere indirettamente controllate dal Fondo, a fronte di distinti "Intercreditor Agreement", di cui "BNL Portfolio Immobiliare" è parte contrattuale, relativi ai finanziamenti ipotecari ricevuti dalle medesime società, e, il rimborso del capitale ed il pagamento degli interessi relativi ai titoli obbligazionari emessi da Consortium Vèlizy Bureaux SaS, 49 Rue Vivienne SaS, Pagny Bourgogne SaS, SPI La Louviere SA e Valenciennes SAS sono soggetti a clausole di subordinazione, rispetto al preventivo rimborso del capitale ed al pagamento degli interessi. Nel corso del mese di Agosto 2010, la banca finanziatrice ha notificato il superamento dei covenant finanziari, imponendosi la sospensione del pagamento delle cedole sulle obbligazioni emesse dalle società Consortium Vèlizy Bureaux SaS e Pagny Bourgogne SaS.

Le società hanno di seguito firmato un accordo con la banca finanziatrice per posticipare all'anno 2001 la data di verifica dei suddetti covenant.

II.2 Strumenti finanziari quotati
MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 34.830.050	€ 49.811.991
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 34.830.050	€ 49.811.991

TT

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	% sui canoni
Fino a 1 anno	€ 4.882.160	€ 406.621		€ 406.621	2,99%
Da oltre 1 a 3 anni	€ 23.183.878	€ 1.913.530		€ 1.913.530	14,09%
Da oltre 3 a 5 anni	€ 64.946.117	€ 4.639.773		€ 4.639.773	34,17%
Da oltre 5 a 7 anni	€ 14.756.295	€ 1.249.793		€ 1.249.793	9,20%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 93.030.574	€ 5.192.838		€ 5.192.838	38,24%
Oltre 9 anni	€ 1.743.426	€ 176.455		€ 176.455	1,30%
A) Totale beni immobili locati	€ 202.542.450	€ 13.579.010		€ 13.579.010	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	€ 64.267.745				

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	€ 162	Locazione	31/07/2014	Impresa Commerciale	€ 19.300.000	€ 47.910.000	
2	ROZZANO, MILANOFIORI STRADA 6 PAL. L - G	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	14/05/2011	Impresa Commerciale	v.s.		
3	ROMA, VIA C. COLOMBO 416/420	Ufficio	1999	18.268	€ 184	Locazione	31/05/2019	Impresa Commerciale	€ 53.500.000	v.s.	
4	MILANO, VIA BERNINA 12	Ufficio	1952	11.879	€ 0	Comodato gratuito	08/09/2011	Impresa Commerciale	€ 16.750.000	v.s.	
5	MILANO, VIA BERNINA 12	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Comodato gratuito	08/09/2011	Impresa Commerciale	v.s.		
6	BOLOGNA, VIA ENRICO MATTEI 102	Ufficio	1994	18.602	€ 0	Sfitto			€ 15.510.000	v.s.	
7	ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Ufficio	1991	6.799	€ 242	Locazione	31/03/2016	Impresa Commerciale	€ 14.600.000	€ 7.662.769	
8	ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/01/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
9	ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2014	Impresa Commerciale	v.s.		
10	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	1990	17.246	€ 145	Locazione	31/03/2014	Impresa Commerciale	€ 20.510.000	€ 10.571.810	
11	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2016	Impresa Commerciale	v.s.		
12	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2014	Impresa Commerciale	v.s.		
13	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
14	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2016	Impresa Commerciale	v.s.		
15	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/10/2014	Impresa Commerciale	v.s.		
16	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
17	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Posto Auto Coperto	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2011	Impresa Commerciale	v.s.		
18	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
19	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2014	Impresa Commerciale	v.s.		
20	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/01/2016	Impresa Commerciale	v.s.		
21	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Posto Auto Coperto	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2011	Impresa Commerciale	v.s.		
22	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2016	Impresa Commerciale	v.s.		
23	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
24	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
25	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2013	Impresa Commerciale	v.s.		
28	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
29	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2016	Impresa Commerciale	v.s.		
30	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2015	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	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto			
31	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	29/02/2016	Impresa Commerciale	v.s.	
32	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2016	Impresa Commerciale	v.s.	
33	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2011	Impresa Commerciale	v.s.	
34	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2016	Impresa Commerciale	v.s.	
35	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Magazzino	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2011	Impresa Commerciale	v.s.	
36	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2016	Impresa Commerciale	v.s.	
37	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/07/2016	Impresa Commerciale	v.s.	
38	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Magazzino	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2011	Impresa Commerciale	v.s.	
39	BOLOGNA, CENTRO COMMERCIALE " VIA LARGA"	Supermercato	1994	36.129	€ 232	Locazione	31/12/2014	Impresa Commerciale	€ 67.030.195	€ 24.417.755
40	BOLOGNA, CENTRO COMMERCIALE " VIA LARGA"	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	28/12/2019	Impresa Commerciale	v.s.	
41	VILLANOVA D'ALBENGA, VIA MARTIRI, 54	Magazzino	2001	20.238	€ 65	Locazione	28/12/2013	Impresa Commerciale	€ 15.770.000	€ 5.886.507
42	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	1992	4.693	€ 382	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	€ 16.150.000	€ 5.750.592
43	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	03/08/2006	Impresa Commerciale	v.s.	
44	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	03/08/2006	Impresa Commerciale	v.s.	
45	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/07/2013	Impresa Commerciale	v.s.	
46	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2013	Impresa Commerciale	v.s.	
47	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/11/2018	Impresa Commerciale	v.s.	
48	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.	
49	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2017	Impresa Commerciale	v.s.	
50	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/10/2018	Impresa Commerciale	v.s.	
53	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.	
54	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	23/05/2020	Impresa Commerciale	v.s.	
55	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	29/05/2012	Impresa Commerciale	v.s.	
56	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/11/2018	Impresa Commerciale	v.s.	
57	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/07/2021	Impresa Commerciale	v.s.	
58	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2013	Impresa Commerciale	v.s.	
59	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2010	Impresa Commerciale	v.s.	
60	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	06/12/2021	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	Ipotecche	Ulteriori informazioni	
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto				Locatario
61	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
62	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	18/12/2020	Impresa Commerciale	v.s.		
63	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	14/01/2017	Impresa Commerciale	v.s.		
64	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	02/11/2017	Impresa Commerciale	v.s.		
65	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	25/11/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
66	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
67	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	21/09/2014	Impresa Commerciale	v.s.		
68	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
69	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	11/11/2008	Impresa Commerciale	v.s.		
70	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	09/01/2019	Impresa Commerciale	v.s.		
71	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	28/02/2019	Impresa Commerciale	v.s.		
72	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/02/2019	Impresa Commerciale	v.s.		
73	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	04/12/2019	Impresa Commerciale	v.s.		
74	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
75	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	14/12/2019	Impresa Commerciale	v.s.		
76	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	13/06/2020	Impresa Commerciale	v.s.		
77	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	01/02/2021	Impresa Commerciale	v.s.		
78	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	02/02/2019	Impresa Commerciale	v.s.		
79	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	04/12/2019	Impresa Commerciale	v.s.		
80	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	22/07/2013	Impresa Commerciale	v.s.		
81	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Posto Auto Coperto	1980	20.965	€ 142	Locazione	28/02/2011	Impresa Commerciale	€ 20.610.000	€ 0	
82	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2011	Impresa Commerciale	v.s.		
83	GENOVA, VIA FIESCHI 18	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
84	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
85	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
86	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/03/2019	Impresa Commerciale	v.s.		
87	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2016	Impresa Commerciale	v.s.		
88	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Ufficio	1984	4.815	€ 131	Locazione	31/12/2015	Impresa Commerciale	€ 7.080.000	€ 0	
89	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Magazzino	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
90	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2012	Impresa Commerciale	v.s.		
la sommatoria del debito ipotecario allocato sugli immobili definita dai contratti di finanziamento risulta superiore al debito residuo per effetto dei rimborsi anticipati									€ 266.810.195	€ 102.199.433	

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 19/05/2000 FINO AL 31/12/2010

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti
		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
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
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
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
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
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
PARTECIPAZIONE NON QUOTATA "PITAGORA SRL"		21/12/2004	€ 1.797.342	€ 170.183	22/12/2009	€ 1.131.000		
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
			€ 150.654.859	€ 163.460.183	€ 316.501	€ 174.397.651	€ 66.828.708	€ 6.753.907

II.8 Posizione netta di liquidità

La liquidità disponibile risulta presente per Euro 25.367.037 su conti correnti accessi presso la banca depositaria Bnp Paribas Securities Services – Succursale di Milano – con sede in Via Ansperto n.5, e per Euro 24.426 su conti correnti accessi presso la BNL Spa, Area Territoriale Lombardia, Piazza San Fedele n.3, Milano per liquidità momentaneamente depositata in relazione ad operatività bancarie al momento non coperte dalla banca depositaria. La liquidità in giacenza presso la banca depositaria risulta, su specifici conti correnti, vincolata a favore delle banche finanziatrici (pegno ovvero vincoli al soddisfacimento delle obbligazioni nascenti da contratto di finanziamento), nella misura complessiva di Euro 4.883.894.

Il saldo totale, pari a Euro 25.391.463, risulta essere liquidità temporanea, comprensiva degli interessi di competenza.

II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per Euro 2.325.000 relativi a:
 - Ratei attivi per interessi su titoli di debito non quotati pari a Euro 2.259.053;
 - Risconti attivi inerenti la gestione immobiliare per Euro 65.947.

- Altre per Euro 39.818.583 riguardanti:
 - Depositi cauzionali su utenze per Euro 35.504;
 - Crediti verso la SGR per Euro 734.074, di cui Euro 734.067 per conguaglio attivo delle commissioni di gestione relative all'anno 2010 e Euro 7 per sanzioni e interessi relativi a tardivi versamenti di imposta di registro sui contratti di locazione;
 - Crediti verso la Banca Depositaria per conguaglio attivo delle commissioni relative all'anno 2010 per Euro 28.547;
 - Crediti verso Sac Luxembourg per Euro 34.550.041 relativi a finanziamenti infruttiferi (Euro 20 milioni effettuati nell'esercizio 2007, Euro 10,25 nell'esercizio 2009 ed Euro 4,3 nell'esercizio 2010);
 - Crediti verso clientela per Euro 960.060, relativi a canoni di locazione da incassare per fatture emesse e da emettere, importo che risulta al netto di svalutazioni effettuate in via prudenziale di crediti scaduti in essere alla fine dell'esercizio per complessivi Euro 909 mila, di cui Euro 80 mila di competenza dell'anno 2010, in relazione a posizioni inesigibili a causa di fallimenti o a posizioni creditorie di dubbia esigibilità;
 - Crediti verso clienti per fatture ancora da emettere per ricavi diversi per Euro 176.282;
 - Crediti verso altri fondi gestiti dalla SGR per rifatturazione costi per Euro 3.891;
 - Crediti verso Comune di Milano per garanzie rilasciate per Euro 19.965;
 - Crediti verso Sac Luxembourg per Euro 2.700.000 relativi a finanziamenti fruttiferi;
 - Crediti verso Sac Italia Srl in Liquidazione per Euro 610.219.

Sezione III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

FINANZIAMENTI IPOTECARI

Nominativo controparte	Categoria controparte	Importo erogato	Durata anni	Forma tecnica	Attività del fondo date a garanzia	
					Immobile	Costo storico rivalutato
EUROHYPO AG - MILANO	banca italiana	€ 47.910.000	8	mutuo ipotecario bullet tasso variabile	MSMC - Milanofiori - Rozzano (MI)	€ 19.300.000
					Roma - via C. Colombo 420	€ 53.500.000
					Milano - via Bernina 12	€ 16.750.000
					Bologna - via Enrico Mattei 102	€ 15.510.000
THE ROYAL BANK OF SCOTLAND MILANO	banca italiana	€ 44.437.345	8	mutuo ipotecario bullet tasso variabile	Roma - via Bianchini 60	€ 14.600.000
					Agrate B.za via Paracelso 2/4/6	€ 20.510.000
					Bologna - via Larga	€ 67.030.195
					Villanova di Albenga	€ 15.770.000
					MalpensaUno -Gallarate (VA)	€ 16.150.000

Entrambi i finanziamenti ipotecari in essere, aventi scadenza a fine dicembre, sono stati oggetto di trattative tese a prorogarne la durata, al fine di consentire il prosieguo delle attività propedeutiche ad un eventuale rifinanziamento del Fondo, per la durata residua dello stesso.

Le scadenze di rimborso dei finanziamenti concessi da Eurohypo AG e da Royal Bank of Scotland, sono state estese, mediante la firma di atti modificativi ai contratti originari, rispettivamente al 30 giugno ed al 31 marzo 2011, quest'ultimo con un'opzione per una ulteriore estensione al 30 settembre 2011.

Contestualmente al raggiungimento degli accordi di estensione dei suddetti finanziamenti, sono stati effettuati rimborsi anticipati volontari in linea capitale, per l'importo di Euro 7,5 milioni per ciascun finanziamento.

Al fine esercizio la linea di finanziamento Eurohypo AG risulta erogata per l'importo di Euro 47.910.000; la linea di finanziamento Royal Bank of Scotland risulta erogata per l'importo di Euro 44.437.345.

Nel mese di luglio 2010, a seguito della dismissione dell'immobile di Roma, Via Schiavonetti, è stato estinto il finanziamento ipotecario con la Succursale di Milano di BNP Paribas per l'importo di Euro 9 milioni, contratto nell'aprile 2009 nell'ambito di un'operazione di contestuale finanziamento a beneficio della controllata indiretta SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.ÀR.L.. E' stato parimenti possibile procedere alla cancellazione dell'ipoteca concessa sull'immobile di Genova, Via Fieschi e di tutte le garanzie collaterali in termini di vincoli sui flussi di gestione del cespite (polizze assicurative, crediti e liquidità).

Il 31 Dicembre 2010 ha avuto termine la terza ed ultima tranche di copertura del rischio tasso sul finanziamento Eurohypo (controparte BNL, tipologia IRS, per un nozionale di Euro 37 milioni).

III.4 Debiti verso partecipanti

Al 31 dicembre 2010 risultano ancora da liquidare proventi per un totale di Euro 77.168, 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.	10
ISIN IT0001423257	<u>n.</u>	<u>121.878</u>
<i>Totale quote accentrate</i>	<u>n.</u>	<u>121.888</u>

Proventi deliberati per la distribuzione	€ 84.058.000
Proventi erogati (€ 689 x 121.888)	€ 83.980.832
Totale proventi ancora da erogare	<u>77.168</u>

Nel corso dell'esercizio 2010 è stato inoltre distribuito il rimborso parziale pro-quota ai partecipanti, così come deliberato in sede di approvazione del rendiconto 2009, per una somma complessiva pari a Euro 12.200.000, corrispondente ad Euro 100,00 per quota.

Rimborso deliberato	€ 26.200.720
Rimborso erogato Euro (214,76 x 121.888)	€ 26.176.667
Rimborso ancora da erogare	€ 24.053

III.5 Altre passività

- Debiti d'imposta per Euro 69.168, relativi a ritenute d'acconto da liquidarsi nel mese di Gennaio 2011 per Euro 1.712 e debito per imposta sul valore aggiunto risultante dalla liquidazione di dicembre 2010 per Euro 67.456;
- Ratei e risconti passivi per Euro 456.843, di cui Euro 15.484 relativi agli interessi su mutui ancora da liquidare ed Euro 441.359 per ratei e risconti afferenti la gestione immobiliare;
- Altre passività per Euro 21.802.599, composte da fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio per Euro 1.837.714, da anticipi ricevuti da inquilini per Euro 2.834, da depositi cauzionali in contanti ricevuti da parte dei conduttori e relativi interessi legali per Euro 610.566, debiti verso Banca Depositaria per fattura da ricevere di competenza del dicembre 2010 per Euro 23.504 e fondo per rischi ed oneri relativi alle partecipazioni nelle società immobiliari estere, di cui al paragrafo "Strumenti finanziari non quotati", pari a Euro 19.327.981.

Sezione IV - Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 19/05/2000 FINO AL 31/12/2010	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	-17.241.881	-5,65%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	37.653.880	12,35%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	220.459.550	72,28%
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	-46.828.379	-15,35%
I. Oneri di gestione complessivi	-94.995.905	-31,15%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-17.194.616	-5,64%
M. Imposte complessive	-8.251.067	-2,71%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	-26.200.720	-8,59%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-84.058.000	-27,56%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-32.055.383	-10,51%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2010	272.944.617	89,49%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO		2,49%

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 delle società del gruppo di appartenenza della BNP Paribas REIM Sgr pA, BNP Paribas S.A., concernono:

- depositi bancari in conto corrente in essere al 31 dicembre 2010 presso BNP Paribas Securities Services per Euro 25.367.037;
- depositi bancari su conti correnti in essere presso Bnl Spa per Euro 24.426;
- crediti per Euro 28.547 relativi al conguaglio attivo delle commissioni di competenza dell'esercizio e da liquidare nei confronti di Bnp Paribas Securities Services nella sua qualità di Banca Depositaria.

L'ammontare delle passività nei confronti di società del gruppo di appartenenza della BNP Paribas REIM Sgr pA, BNP Paribas S.A, concernono:

- debiti nei confronti di BNP Paribas Securities Services per Euro 23.504 relativi alla commissione del mese di dicembre da liquidare.
- Debiti nei confronti di BNP Paribas RE Property Management Italy S.r.l. per Euro 249.910 per servizi ricevuti.

Come sopra descritto, nel corso del 2010 è stato operante un contratto per la copertura del rischio di oscillazione del tasso di interesse relativo al mutuo erogato da Eurohypo Milano. Il capitale nozionale dei derivati è stato pari ad Euro 37 milioni sino al 31 Dicembre 2010, cessandosi con tale data l'impegno contrattuale delle rispettive controparti.

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
Strada 6 Palazzo L - Milanofiori-Rozzano	Impresa Commerciale	€ 11.750	Fidejussione
Via Bianchini 60, Roma	Impresa Commerciale	€ 25.000	Fidejussione
Via Bianchini 60, Roma	Impresa Commerciale	€ 39.250	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 Colleoni 21 - Agrate	Impresa Commerciale	€ 15.250	Fidejussione
Via Cristoforo Colombo 416-Roma	Impresa Commerciale	€ 910.760	Fidejussione
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 45.156	Fidejussione
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 19.151	Fidejussione
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 38.475	Fidejussione
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 87.500	Fidejussione
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 7.562	Fidejussione
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 15.000	Fidejussione
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 12.750	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 6.065	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 13.110	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 12.870	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 7.800	Fidejussione

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 8.250	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 7.747	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 19.463	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 22.500	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 5.588	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 21.000	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 9.266	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 8.400	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 3.726	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 16.800	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 7.200	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 15.775	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 1.656	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 4.976	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 1.209	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 8.065	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 9.340	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 10.200	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 4.175	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 11.249	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 12.655	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 9.576	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 7.987	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 12.300	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 5.876	Fidejussione
Via Martiri 54-Albenga	Impresa Commerciale	€ 324.554	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 75.000	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 19.250	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 5.504	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 5.828	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 6.420	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 1.175	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 14.107	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 4.357	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 90.000	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 8.750	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 11.500	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 4.175	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 8.500	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 3.250	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 6.250	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 3.369	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 54.000	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 15.500	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 23.000	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 21.250	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 6.244	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 18.625	Fidejussione
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 6.500	Fidejussione
Via Larga 1-Bologna	Impresa Commerciale	€ 467.393	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 2.017	Deposito Cauzionale contanti

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 4.011	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 55	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 281	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 529	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 504	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 176	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 10.200	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 8.392	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 408	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 347	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 192	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 60	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 52	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 52	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 1.291	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 4.648	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 3.752	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 2.582	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 1.618	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 9.000	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 13.050	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 176	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 4.010	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 591	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 172	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 2.727	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 1.054	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 2.442	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 3.254	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 1.937	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 3.228	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 1.046	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 1.186	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 12.150	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 3.357	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 143	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 483	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 9.000	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 208	Deposito Cauzionale contanti
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 1.225	Deposito Cauzionale contanti
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 3.625	Deposito Cauzionale contanti
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 7.000	Deposito Cauzionale contanti
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 3.000	Deposito Cauzionale contanti
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 3.575	Deposito Cauzionale contanti
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 5.950	Deposito Cauzionale contanti
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 900	Deposito Cauzionale contanti
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 210	Deposito Cauzionale contanti
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 600	Deposito Cauzionale contanti
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 120	Deposito Cauzionale contanti
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 240	Deposito Cauzionale contanti
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 330	Deposito Cauzionale contanti

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
Totale		€ 3.109.012	

V.6 Ipotecche su beni immobili

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

DETTAGLIO IPOTECHE CHE GRAVANO SU BENI IMMOBILI

Immobile	Importo	Beneficiario
Rozzano (MI) - Milanofiori Strada 6 Pal. L	144.000.000,00	Eurohypo Milano
Roma - Via Cristoforo Colombo, 416/420		Eurohypo Milano
Milano - Via Bemina, 12		Eurohypo Milano
Bologna - Via Enrico Mattei, 102		Eurohypo Milano
Roma - Via Bianchini, 60	150.000.000,00	Royal Bank of Scotland Milano
Agrate B.za Centro Colleoni "Liocomo"		Royal Bank of Scotland Milano
Bologna - Centro Commerciale " Via Larga"		Royal Bank of Scotland Milano
Albenga (SV) - Via Martiri, 54		Royal Bank of Scotland Milano
Gallarate (VA) - Via Lario, 37		Royal Bank of Scotland Milano
Totale	€ 294.000.000	

Trattasi di atti di ipoteca unici per ciascun portafoglio finanziato. In occasione delle dismissioni immobiliari, a seguito del rimborso in linea capitale del finanziamento allocato, si riduce il perimetro dei beni in garanzia per effetto di atti di restrizione ipotecaria da parte delle Banche finanziatrici.

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	€ 664.198		-€ 156.109	
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.	€ 11.209		-€ 423.461	
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-€ 485.736		€ -	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: • <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili • opzioni su tassi e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili	-€ 1.354.438			
Operazioni su tassi di cambio: • <i>futures</i> su valute e altri contratti simili • opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale: • <i>futures</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili • opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili				
Altre operazioni: • <i>futures</i> e contratti simili • opzioni e contratti simili • <i>swaps</i> e contratti simili				

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		€ 15.116.698			
1.2 canoni di locazione finanziaria		€ 1.473.368			
1.3 altri proventi					
2. Utile/perdita da realizzo					
2.1 beni immobili		-€ 448.349			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		-€ 11.671.660			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 3.799.026			
5. Ammortamenti					

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

La voce pari a complessivi Euro 2.823.711 è così composta:

- Euro 854.871: interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da Eurohypo Milano. Il mutuo, di tipo bullet, è stato completamente utilizzato nel corso dell'esercizio 2002 per l'importo di Euro 72 milioni, e parzialmente rimborsato a Dicembre 2009 per 16,6 milioni a seguito della vendita dell'immobile del Centro Commerciale I Portali - Modena, ed ulteriormente ridotto nel 2010 per effetto di un rimborso volontario per euro 7,5 milioni;
- Euro 1.801.607: interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da The Royal Bank of Scotland Milano. Il mutuo, di tipo bullet, è stato completamente utilizzato nel corso dell'esercizio 2002 per l'importo di Euro 75 milioni, e parzialmente rimborsato in relazione alle dismissioni immobiliare realizzate nei passati esercizi, ed ulteriormente ridotto nel 2010 per effetto di un rimborso volontario per euro 7,5 milioni;
- Euro 167.233: interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da BNP Paribas, Milano. Il mutuo, di tipo bullet, è stato completamente utilizzato nel corso dell'esercizio 2009 per l'importo di Euro 9 milioni ed estinto nel Luglio 2010 in seguito alla dismissione dell'immobile di Roma, via Sanguinetti.

Sezione VII - Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento
1. Provvigioni di gestione	6.519	2,35%	1,68%					
provvigioni di base	6.519	2,35%	1,68%					
provvigioni di incentivo	-	0,00%	0,00%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria	253	0,09%	0,07%		253	0,09%	0,07%	
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4. Spese di revisione del fondo	17	0,01%						
5. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	37	0,01%	0,01%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	131	0,05%	0,03%					
7. Oneri di gestione degli immobili	4.271	1,54%	1,10%		-	0,00%	0,00%	
8. Spese legali e giudiziarie	-	0,00%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	33	0,01%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	1.046	0,38%			10	0,00%		
- di cui contributo consob	-	0,00%						
- di cui spese per specialist	49	0,02%						
- di cui oneri per la quotazione	13	0,00%						
- di cui spese di advisory asset management	-	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	3	0,00%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	353	0,13%						
- di cui altre consulenze	205	0,07%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	424	0,15%			10	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	12.306	4,43%			263	0,09%		
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	4.178			4,52%				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	58	0,02%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	16.542	5,96%			263	0,09%		

VII.2 Provvigione di incentivo

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2010 è pari al 2,49%.

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 2.350.
- Altri ricavi per Euro 462.771 costituiti da sopravvenienze attive, abbuoni e proventi e recuperi vari relativi a canoni di locazione fatturati nel corso dell'esercizio e di competenza del precedente.
- Altri oneri per Euro 16.390.519, di cui: Euro 19.566 per spese bancarie, interessi passivi e abbuoni; Euro 708.972 costituiti in parte da svalutazioni effettuate in via prudenziale di crediti scaduti in essere alla fine dell'esercizio (Euro 304 mila); per Euro 15.661.981 in relazione al fondo per rischi ed oneri relativi alle partecipazioni indirette nelle società immobiliari estere.

Sezione IX - Imposte

Le altre imposte, pari a Euro 58.010, si riferiscono a contributi versati a favore di Consorzi di Bonifica in riferimento ai terreni sui quali insistono alcuni immobili di proprietà del Fondo, occupazioni di spazi ed aree pubbliche ed a tasse sulla pubblicità affissione manifesti.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

Nell'esercizio 2010 non sono stati effettuati acquisti immobiliari.

Il presente documento è composto da 51 (cinquantuno) pagine
BNP Paribas REIM SGR p.A.
L'Amministratore Delegato
(Michele Cibrario)

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO
IMMOBILIARE CHIUSO BNL PORTFOLIO
IMMOBILIARE

31 dicembre 2010

Relazione della società di revisione

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

Rendiconto annuale della gestione al 31 dicembre 2010

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	: 4 marzo 2011
Numero rapporto	: CCN/cpt – Rap. 93/11

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 Portfolio Immobiliare, costituito dalla situazione patrimoniale, dalla situazione reddituale e dalla nota integrativa per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 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 nostra relazione emessa in data 8 marzo 2010.
3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Portfolio Immobiliare per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; 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 del 14 aprile 2005 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 Portfolio Immobiliare per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

Milano, 4 marzo 2011

Mazars S.p.A.
Carlo Consonni
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 € 3.000.000,00 - 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. 1986/39 - 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