



**BNP PARIBAS  
REAL ESTATE**

**INVESTMENT MANAGEMENT**

**BNP Paribas REIM SGR p.A.**

**BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE**  
**fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso**

**RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2010**

## *Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010*

### INDICE

1. Premessa.....	3
2. Dati identificativi del fondo .....	3
3. Eventi di particolare rilevanza verificatisi nel trimestre di riferimento .....	3
A. Andamento del mercato immobiliare .....	3
B. La Struttura finanziaria .....	5
C. L'attività di gestione .....	5
D. Politiche di investimento e di disinvestimento.....	6
E. Partecipazioni di controllo in società immobiliari .....	7
4. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento.....	7

## 1. Premessa

Il presente documento, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 (TUF), persegue lo scopo di illustrare, conformemente alle previsioni dell'articolo 103, comma 3, del Regolamento Consob n. 11971 del 1999 (Regolamento Emittenti) gli eventi di particolare importanza per il fondo verificatisi nel trimestre di riferimento. Il documento è disponibile al pubblico presso la sede di BNP Paribas REIM SGR p.A., presso il sito Internet della stessa <http://www.reim.bnpparibas.it>, nonché attraverso il circuito NIS (Network Information System) di Borsa Italiana.

## 2. Dati identificativi del fondo

Il Fondo BNL Porfolio Immobiliare è un fondo immobiliare comune di investimento quotato in Italia. Il Fondo è destinato ad investitori *retail* ed è quotato sul mercato telematico.

<i>Tipologia</i>	Fondo comune di investimento immobiliare chiuso
<i>Data di istituzione Fondo</i>	19 maggio 2001
<i>Data di richiamo degli impegni</i>	19 maggio 2001
<i>Durata del fondo</i>	10 anni con possibilità di proroga. La durata originale prevista di 10 anni è stata prorogata di ulteriori 3 anni in data 23 dicembre 2009
<i>Tipologia di patrimonio immobiliare</i>	Immobili ad uso uffici, commerciale e logistica in Italia, Francia, Belgio e Germania
<i>Banca Depositaria</i>	BNP Paribas Securities Services
<i>Esperto Indipendente</i>	CB Richard Ellis Professional Services S.p.A.
<i>Società di Revisione</i>	Mazars S.p.A.
<i>Valore del fondo al collocamento</i>	Euro 305 milioni
<i>Numero di quote collocate</i>	122.000
<i>Valore nominale delle quote al collocamento</i>	Euro 2.500,00
<i>Quotazione</i>	MIV, Mercato Telematico degli Investment Vehicles, Segmento Fondi Chiusi, Borsa Italiana dal 2 gennaio 2002

## 3. Eventi di particolare rilevanza verificatisi nel trimestre di riferimento

Nel corso del terzo trimestre dell'esercizio si evidenzia che si è provveduto alla cessione, in data 29 luglio 2010, dell'immobile di Roma in Via M. Pandolfi de Rinaldis nn. 14/16 e, in data 5 agosto 2010, delle quote del fondo immobiliare "Scarlatti".

### A. Andamento del mercato immobiliare

Dopo due anni passati in recessione, il 2008 a causa del crollo delle borse in tutto il mondo ed il 2009 a causa della crisi economica scaturita proprio a causa della crisi finanziaria, il 2010 sarà l'anno della ripresa economica. Le previsioni di crescita del PIL in Italia (e in Europa) si sono fatte via via più rosee ed è ormai chiaro che nel 2010 le principali economie mondiali torneranno ad avere un PIL in crescita, con conseguente rallentamento del tasso di disoccupazione. Tuttavia la crescita prevista per la fine dell'anno è tuttora limitata: +1,1% in Italia e +1,7% nella Zona Euro e la ripresa sarà incerta, non omogenea e discontinua, come ricordato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze in un recente discorso.

Il mercato immobiliare dopo aver fatto registrare forti perdite nel corso del biennio 2008/2009 sembra ora essersi stabilizzato e, almeno in alcuni comparti, ha già fatto registrare una ripresa, seppur lenta, dei principali indicatori di mercato. Nelle principali città Europee sia il volume di investimenti diretti nel mercato

immobiliare, sia il livello di assorbimento di spazi ad uso uffici (la tipologia di immobili più richiesta da investitori istituzionali, quali i fondi immobiliari) sono costantemente cresciuti nel corso dell'anno. Questi indicatori sono particolarmente rilevanti in quanto indicano, tra le varie cose, il livello di liquidabilità di un investimento immobiliare (più alto è il volume di investimento e più facilmente potranno essere venduti i beni immobiliari detenuti) ed il livello di rischio sul reddito generato dall'immobile (più alto è l'assorbimento di spazi e più facilmente il reddito dell'immobile potrà essere tenuto costante anche a fronte di scadenze o disdette dei canoni di locazione).

Per quanto riguarda nello specifico il volume di investimento, è da rilevare come nelle otto principali città Europee (Londra, Parigi, Madrid, Milano, Berlino, Francoforte, Monaco e Bruxelles) il livello registrato nella prima metà del 2010 sia cresciuto notevolmente (+76% rispetto allo stesso periodo del 2009). Il mercato immobiliare Italiano nella sua totalità, a dir la verità, è andato in controtendenza: il volume investito nel primo semestre del 2010 è stato, infatti, sostanzialmente in linea con quello del 2009. Ciò è dovuto in sostanza a due ragioni: la prima è che il mercato immobiliare Italiano ha iniziato a subire gli effetti della crisi in un secondo momento rispetto ad altri Paesi (come ad esempio la Gran Bretagna, la Spagna...). La seconda ragione è da ricondurre alla maggiore stabilità dei valori immobiliari nel mercato Italiano. Nel periodo della crisi il mercato immobiliare Italiano ha, infatti, sofferto perdite di valore degli immobili molto più contenute che all'estero: tra il 2007 ed il 2009 in Italia gli immobili hanno perso in media il 7% circa del loro valore, mentre gli altri principali Paesi Occidentali hanno fatto registrare perdite in alcuni casi ben superiori al 10% (in Francia la perdita è stata vicina al 13%, in Spagna oltre il 20%, in Gran Bretagna e Stati Uniti oltre il 30% e in Irlanda addirittura oltre il 55%). Tale stabilità del mercato degli investimenti ha dunque, in un certo senso, frenato la ripresa degli investimenti immobiliari in Italia. Infatti, mentre negli altri Paesi gli investitori approfittavano del fortissimo ribasso dei prezzi degli immobili, in Italia i potenziali acquirenti sono stati spesso scoraggiati dal fatto che i prezzi erano ancora vicini a quelli del periodo pre-crisi. Questo comportamento è stato riscontrato in particolar modo tra gli investitori internazionali che sono stati particolarmente poco presenti nel corso nel mercato Italiano nel 2010, al contrario degli investitori locali che hanno mantenuto un livello di investimenti piuttosto vicino a quello del recente passato. 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 torneranno a giocare un ruolo importante nel mercato Italiano.

A questo proposito è rilevante notare come nel mercato immobiliare Italiano si siano già registrati alcuni importanti segnali positivi che sono fortemente correlati alla ripresa economica in atto da inizio anno. Il livello di metri quadrati ad uso ufficio assorbiti nei mercati di Roma e Milano sono stimati in forte crescita rispetto allo scorso anno grazie principalmente a due motivi. Il primo è appunto legato alla ripresa economica: ora che il peggio è alle spalle, le aziende sono nuovamente pronte ad affrontare scelte importanti (quali possono essere quella del trasloco di sede, dell'ampliamento delle sedi esistenti, dell'apertura di nuove filiali o di nuovi rami d'azienda...) che negli ultimi anni erano state congelate in attesa della fine della crisi. Il secondo motivo è più legato alle conseguenze di lungo periodo che ha portato la crisi: le aziende sono ora più consapevoli, dopo l'esperienza della crisi, di quanto sia importante contenere al massimo i costi e quindi in molti casi stanno adottando politiche di razionalizzazione dei loro uffici (riunendo ad esempio più sedi in un solo immobile), preferendo fortemente soluzioni moderne che permettano anche un risparmio sui costi energetici. Una maggiore sensibilità degli utilizzatori finali degli edifici su questi temi sta avendo oggi (e continuerà ad avere nei prossimi anni) in Italia un effetto particolarmente rilevante. Lo stock immobiliare Italiano è abbastanza vecchio ed obsoleto, se comparato agli altri Paesi Europei, e queste nuove dinamiche avranno l'effetto di rivitalizzare l'intero settore. Gli edifici nuovi e moderni sono già fortemente favoriti dalle società in cerca di spazi e i proprietari di tali immobili potranno dunque approfittare di canoni di locazione più elevati rispetto al mercato di riferimento. A sua volta gli edifici più datati affronteranno nei prossimi anni processi di ristrutturazione e ammodernamento in modo da poter competere con gli immobili più moderni e beneficiare anch'essi di canoni di locazione più alti. Questo fenomeno avrà inoltre l'effetto di far crescere l'interesse degli investitori stranieri che potranno vedere il mercato Italiano come più moderno e dinamico. Nel corso del 2010 sono stati già riscontrati alcuni segnali

che indicano l'inizio di tale processo: il livello di assorbimento di spazi ad uso terziario a Milano ha superato quello, particolarmente basso, del 2009 già alla fine di Settembre, soprattutto grazie alle scelte di alcune grandi aziende di stabilirsi in immobili nuovi o recentemente ristrutturati. A Roma invece tale indicatore non è ancora così positivo, seppur in miglioramento rispetto agli ultimi anni. A Milano sono, infatti, già presenti o sono in costruzione alcuni edifici con i più alti standard di efficienza che riescono già ad attirare utilizzatori anche a canoni piuttosto elevati, mentre a Roma gli edifici moderni sono più scarsi. È chiaro dunque che questo processo sarà lungo, fortemente legato ad una ripresa economica senza incertezze che permetta l'avvio di grandi progetti di sviluppo e disomogeneo sul territorio Italiano; tuttavia avrà sicuramente effetti positivi di medio - lungo periodo su tutto il mercato immobiliare Italiano.

## **B. La Struttura finanziaria**

A fine settembre 2010 la situazione finanziaria del Fondo risulta è mutata rispetto al 30 giugno 2010 per effetto della vendita dell'immobile di Via M. Pandolfi de Rinaldis nn. 14/16 e il conseguente rimborso del finanziamento allocato.

La leva risulta utilizzata complessivamente per € 141,6 milioni, considerando in questo importo anche € 34,3 milioni riferiti a mutui ipotecari erogati alle società immobiliari estere da banche locali; la leva è quindi pari al 37,5% del valore di mercato al 30 giugno 2010 degli immobili che residuano nel portafoglio. Sono in corso trattative con diverse banche volte al prolungamento degli attuali contratti di finanziamento ovvero alla stipula di nuovi mutui.

## **C. L'attività di gestione**

Nel corso del terzo trimestre 2010 la gestione ordinaria del Fondo BNL Portfolio Immobiliare è stata caratterizzata dalle seguenti attività:

### **Contratti di Locazione**

Nel corso del terzo trimestre sono proseguite le attività di gestione delle situazioni locative in essere e degli avvicendamenti dei conduttori negli immobili.

Si segnala che nel corso del terzo trimestre sono state avviate delle trattative per la revisione dei contratti di locazione relativi agli immobili di La Louviere in Belgio e Valenciennes in Francia.

Nel corso del terzo trimestre sono stati stipulati 2 nuovi contratti sull'immobile in Agrate Brianza, Palazzo Liocorno, per una superficie complessiva di mq. 540 circa.

Per quanto riguarda l'immobile di Velizy (Francia) è in corso una negoziazione con un conduttore interessato a locare l'immobile nel caso si procedesse a una sua trasformazione in media superficie commerciale.

Il fondo, nel corso del terzo trimestre 2010, ha fatturato canoni per euro 3.647.415.

### **Crediti verso locatari**

Da una analisi comparativa dei crediti del fondo verso conduttori terzi e società controllate al 30 settembre 2010, rispetto al 30 giugno 2010, si evince la seguente situazione:

Crediti vs. conduttori terzi:

- tot. crediti 30.06.10	€ 1.545.127
- tot. crediti 30.09.10	€ 2.630.800
- incremento	€ 1.085.673

Crediti vs. società controllate dal fondo:

- tot. crediti 30.06.10	€ 281.188
-------------------------	-----------

- tot. crediti 30.09.10                    € 220.594

- decremento                                € 60.594

I crediti verso conduttori terzi sono sostanzialmente ascrivibili al ritardo nei pagamenti da parte di alcuni conduttori di cui, per circa 1,07 milioni, riferiti ad un primario conduttore con cui è stato stipulato un nuovo contratto nel mese di giugno e sono state effettuate delle rettifiche su alcune fatture nei mesi passati.

Tali crediti, in via prudenziale, sono stati svalutati mediante accantonamenti effettuati negli esercizi precedenti. Al 30 giugno 2010 i crediti risultano svalutati complessivamente per Euro 803.131 per far fronte alle posizioni di dubbia esigibilità.

### **Manutenzioni straordinarie (capex)**

Nell'esercizio si è proseguito nelle opere di manutenzione, messa a norma e miglioria di alcuni edifici, in linea con il piano degli interventi di adeguamento funzionale e normativo previsti dal budget.

Con riferimento all'immobile sito in Milano - Via Bernina, a seguito della DIA (Denuncia di Inizio Attività) presentata lo scorso giugno è in corso l'affidamento della progettazione esecutiva. I lavori di bonifica atti alla rimozione di alcuni vecchi serbatoi sono stati completati a settembre.

Sull'immobile di Rozzano - Milanofiori – Palazzo "L" e "Q" è stato concluso lo studio di fattibilità per il frazionamento delle unità immobiliari, sono attualmente incorso alcune verifiche sugli impianti per verificarne la fattibilità, nel caso tali verifiche diano esito positivo, nei prossimi mesi si dovrebbero assegnare i lavori. Il frazionamento ha l'obiettivo di rendere l'immobile più flessibile e quindi consentire l'affitto a conduttori orientati verso le medie e le piccole superfici.

Analogamente sull'immobile di Bologna - Via Mattei è in corso uno studio per verificare la fattibilità e la convenienza di un frazionamento finalizzato alla locazione a conduttori medio piccoli.

Relativamente all'immobile di Velizy (Francia), come già accennato, si segnala che è stato completato uno studio per una conversione dell'immobile in media superficie commerciale. Tale studio è stato avviato a seguito di un interesse manifestato da un importante operatore commerciale. Attualmente sono in corso di verifica le varie ipotesi di ristrutturazione e di canone di locazione.

Sull'immobile di Rue Vivienne (Parigi) proseguono i lavori di ristrutturazione la cui consegna è prevista alla fine di dicembre 2010 ed entro marzo 2011 per il piano terra e interrato, in merito a quest'ultime porzioni la proprietà sta valutando alcune modifiche richieste da un potenziale conduttore.

### **D. Politiche di investimento e di disinvestimento**

Come già riportato, nel terzo trimestre del 2010, sono stati effettuati due disinvestimenti:

- in data 29 luglio 2010 la media superficie commerciale sita a Roma in Via M. Pandolfi de Rinaldis nn. 14/16 (già Via Schiavonetti n. 325, zona "La Romanina") è stata ceduta ad un investitore istituzionale internazionale. L'operazione è stata conclusa ad un prezzo di 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 un tasso interno di rendimento dell'investimento del 7,0%.

Si segnala che proseguono le attività finalizzate alla vendita dell'immobile di Roma Via Cristoforo Colombo e Hochstad - Norimberga (Germania).

## **E. Partecipazioni di controllo in società immobiliari**

Si rammenta che il Fondo detiene il 100% di partecipazione in società che detengono immobili o licenze commerciali delle gallerie di proprietà del Fondo. Le partecipazioni detenute sono le seguenti:

- 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, acquistata nel 2002;
- la SAC Italia S.r.l., holding di partecipazione in società immobiliari. Si evidenzia che in data 24 febbraio 2010 la società Sac Italia S.r.l. è stata posta in liquidazione.

La decisione è da mettere in relazione alla strategia di razionalizzazione e semplificazione della catena societaria estera in previsione della dismissione degli immobili in portafoglio.

- la SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL, ad oggi posseduta al 100% da SAC Italia Srl, controlla le società:
  - Spi Parc Seny SA, che nel corso del 2002 ha acquisito un immobile ad uso uffici ubicato a Bruxelles (Belgio);
  - SAC Norimberga SA, che nel corso del 2002 ha acquisito un centro logistico sito nei pressi di Norimberga (Germania Federale);
  - 49 Rue Vivienne SaS, che nel corso del 2004 ha acquistato un immobile ad uso uffici a Parigi (Francia);
  - Consortium Vèlizy Bureaux SaS le cui quote sono state acquistate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL nel corso del 2004, proprietaria di un immobile ad uso uffici sito a Vèlizy – Parigi (Francia);
  - Pagny Bourgogne SAS, le cui quote sono state acquistate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL nel corso del 2005 ha acquistato un immobile ad uso logistico sito a Pagny (Francia);
  - Valenciennes SAS, le cui quote sono state acquistate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL nel corso del 2005 e nel 2006 ha concluso l'acquisto di un immobile ad uso logistico sito a Valenciennes (Francia).
- La società Spi La Louviere Sa, acquistata nel corso del 2005 e proprietaria di un immobile ad uso logistico sito a La Louvière (Belgio), è stata scissa in due società per preparare la vendita dell'immobile. A seguito della scissione avvenuta in data 30 settembre 2010, la nuova situazione è la seguente:
  - Spi La Louviere Sa I, le cui quote sono detenute da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL e da SAC Italia S.r.l., che detiene l'immobile ad uso logistico sito a La Louvière (Belgio) e
  - Spi La Louviere Sa II, le cui quote sono detenute da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL e da SAC Italia S.r.l., con patrimonio costituito dal credito relativo all'IVA risalente alla costruzione dell'immobile, pari a circa Euro 1.2 milioni, e passività costituita da una quota del finanziamento sottoscritto dal Fondo. Tale veicolo verrà mantenuto in attesa che sia definito il contenzioso sull'IVA.

## **4. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento**

Il valore al 30 giugno 2010 era € 1.500 ed è salito, al 30 settembre 2010, a € 1.543.

Le quote del Fondo BNL Portfolio Immobiliare sono scambiate presso il MIV, Mercato Telematico degli Investment Vehicles, Segmento Fondi Chiusi di Borsa Italiana S.p.A. Il codice ISIN è IT0001423257.

Il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato