



**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 31 MARZO 2010

Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 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	3
C. L'attività di gestione	4
D. Politiche di investimento e di disinvestimento.....	6
E. Partecipazioni di controllo in società immobiliari	6
4. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento.....	6

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 primo trimestre dell'esercizio non si evidenziano particolari variazioni patrimoniali od economiche se non quelle riconducibili alla normale operatività del Fondo.

A. Andamento del mercato immobiliare

Dopo il brusco rallentamento, causato dall'aggravarsi della crisi economica, che ha caratterizzato il settore immobiliare tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009, oggi il mercato sembra pronto per tornare a crescere seguendo di pari passo il trend positivo innescatosi nei mercati finanziari, già da diversi mesi, e negli altri settori dell'economia reale più recentemente. La ripresa sarà tuttavia piuttosto lenta e graduale ed inoltre interesserà prevalentemente *assets* che presentano determinate caratteristiche che permettono di minimizzare il rischio per l'investitore. Il mercato appare infatti al momento diviso in due: da una parte gli immobili già locati (meglio se a società solide), situati in location di primo ordine e, magari, che permettono dei risparmi energetici perché recentemente costruiti o ristrutturati e quindi in linea con i moderni standard di efficienza energetica, dall'altra parte ci sono quegli immobili che sono totalmente o parzialmente sfitti o che necessitano di importanti ristrutturazione o, ancora, che sono totalmente da sviluppare. Nel primo caso è già oggi possibile dire che il mercato è in ripresa ed, anzi, in alcuni casi la domanda di investimenti è maggiore all'offerta disponibile sul mercato. Oltretutto per quanto riguarda questa tipologia di investimenti

la redditività, aumentata nel periodo della crisi, è oggi decisamente appetibile se confrontata con quella di altri investimenti con caratteristiche simili (rapporto rischio-rendimento prudenziale, orizzonte dell'investimento di lungo periodo...), come ad esempio i titoli di stato a lunga scadenza che hanno mostrato, al contrario, una contrazione della redditività negli ultimi due anni. Al contrario gli investimenti con un profilo rischio-rendimento più aggressivo (operazioni di sviluppo o di valorizzazione) sono, e continueranno ad essere almeno sul breve periodo, pesantemente penalizzati dall'attuale situazione del mercato, considerando sia le difficoltà nel reperire finanziamenti sia le incertezze sul mercato delle locazioni.

In quest'ottica vanno infatti viste le correzioni al ribasso dei rendimenti prime in molti dei maggiori mercati Europei: è il caso ad esempio di Parigi (-100 bps tra Marzo 2010 e Marzo 2009), Londra (-75 bps), Madrid (-50 bps) e la stessa Milano (-45 bps). Inoltre questa situazione ha anche permesso al mercato degli investimenti di tornare a crescere dopo essersi sostanzialmente bloccato per alcuni mesi tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009, periodo in cui l'Indice Europeo degli Investimenti (che utilizza i dati delle otto principali città Europee in quanto ad investimenti immobiliari¹) ha evidenziato una riduzione di quasi l'80%. In quei mesi, senza precedenti nella storia dei mercati finanziari, il mercato era infatti fermo, dopodiché si è giunti alla attuale situazione, caratterizzata da un mercato ancora molto limitato rispetto al passato, ma che comunque ha permesso un lento incremento degli investimenti, sia nel secondo semestre del 2009 sia nei primi tre mesi del 2010. Per il resto dell'anno infine è previsto un ulteriore, graduale, miglioramento.

Le preoccupazioni maggiori al momento provengono dal mercato delle locazioni che ancora oggi risente della forte flessione dell'economia reale, sebbene anche in questo caso il peggio sembra essere ormai alle spalle. In Italia la flessione del 5% circa del PIL registrata nel 2009 ha, nel concreto, spinto molte aziende ad adottare strategie di risparmio dei costi, anche riguardanti le decisioni sulle locazione di immobili. Molti sono stati infatti i soggetti che nel corso dell'ultimo anno hanno richiesto delle rinegoziazioni dei canoni di locazione, ovvero che hanno ridotto gli spazi locati, fino ad arrivare a casi estremi di società che non hanno retto l'urto della crisi ed hanno dovuto chiudere, lasciando ovviamente tutti gli uffici o capannoni precedentemente locati. Simili dinamiche hanno colpito anche altri settori dell'immobiliare, basti pensare all'effetto del calo dei consumi sugli esercenti (e quindi sui proprietari di immobili ad uso commerciale) o della riduzione dei flussi di turisti internazionali sugli albergatori (e quindi sui proprietari di immobili ad uso alberghiero). Oggi, con l'economia che è tornata a crescere ma con previsioni riguardo la velocità di recupero dalla crisi tutt'altro che certe, la situazione del mercato su questo versante appare ancora incerta. Ad esempio nel settore terziario, sia di Milano sia di Roma, il volume di metri quadri locati, dopo essere tornato a crescere nel secondo semestre del 2009, ha mostrato una nuova battuta d'arresto nei primi tre mesi del 2010. Se le attuali previsioni di una ripresa economica nel 2010, seppur caratterizzata da una crescita modesta, saranno confermate nei prossimi mesi allora è prevedibile un miglioramento anche di questo indicatore nel corso del 2010.

B. La Struttura finanziaria

A fine marzo 2010 la situazione finanziaria del Fondo risulta immutata rispetto al 31 dicembre 2009. La leva risulta utilizzata complessivamente per € 150,6 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 36% del valore di mercato al 31 dicembre 2009 degli immobili dell'intero portafoglio.

C. L'attività di gestione

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

Contratti di Locazione

¹ Londra, Parigi, Madrid, Milano, Bruxelles, Monaco, Francoforte e Berlino

Nel corso del primo 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 primo trimestre sono stati rivisti i seguenti contratti di locazione:

- immobile in Genova, via Fieschi, conduttore H3G, locazione per stazione radiobase: contratto rinegoziato a fronte di una durata più lunga (9 anni + 6);
- immobile in Agrate Brianza, Palazzo Liocorno, conduttore DAEWOO, locazione per posti auto: contratto integrato con ulteriori posti auto.

Si segnala inoltre che sono in corso alcune negoziazioni con i conduttori degli immobili di Roma, via Bianchini, Roma, via C. Colombo, e Genova, via Fieschi (su un ulteriore porzione dell'immobile). Nel corso del primo trimestre sono stati stipulati 5 nuovi contratti sull'immobile in Agrate Brianza, Palazzo Liocorno, per una superficie complessiva di mq 1.900 circa, corrispondente al 15% della superficie locabile dell'intero immobile.

Per quanto riguarda l'immobile di Parigi Velizy è in corso una negoziazione con il conduttore al fine di determinare l'ammontare dell'indennità per il ripristino dell'immobile nello stato originario.

Il fondo nel corso del primo trimestre 2010 ha fatturato canoni per euro 4.184.545.

Crediti verso locatari

Da una analisi comparativa dei crediti del fondo verso conduttori terzi e società controllate al 31 marzo 2010, rispetto al 31 dicembre 2009, si evince la seguente situazione:

Crediti vs conduttori terzi:

- tot. crediti 31.12.09	€ 1.394.536
- tot. crediti 31.03.10	€ 2.843.649
- incremento	€ 1.449.113

Crediti vs società controllate dal fondo:

- tot. crediti 31.12.09	€ 229.962
- tot. crediti 31.03.10	€ 220.594
- decremento	€ 9.368

I crediti verso conduttori terzi sono sostanzialmente ascrivibili al ritardo nei pagamenti da parte di alcuni conduttori di cui, per circa 1,1 milioni, riferiti ad un primario conduttore.

Tali crediti, in via prudenziale, sono stati svalutati mediante accantonamenti effettuati negli esercizi precedenti per complessivi euro 829.284 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.

Sul centro Commerciale "Via Larga" di Bologna sono stati rilevati dei difetti nell'esecuzione della nuova pavimentazione e sono stati richiesti degli interventi di riparazione all'impresa che ha eseguito i lavori.

Sull'immobile di Milano, Via Bernina, è stato completato lo studio di fattibilità per un progetto di ristrutturazione, con parziale cambiamento della destinazione d'uso da industriale ad uffici. A febbraio è stata presentata una domanda per l'ottenimento del parere preventivo della Commissione Edilizia del comune di Milano.

Sull'immobile di Rue Vivienne proseguono i lavori di ristrutturazione. A seguito dei riscontri ottenuti dal mercato, attraverso i brokers incaricati della locazione, il progetto verrà leggermente modificato al fine di rendere più flessibili gli spazi e permettere la locazione dell'immobile a più conduttori.

Per l'immobile di Velizy (FR) si stanno definendo le varie ipotesi di ristrutturazione ai fini del suo riposizionamento sul mercato.

D. Politiche di investimento e di disinvestimento

Nel primo trimestre 2010 non sono state effettuate attività di investimento o disinvestimento.

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);
 - Spi La Louviere Sa, le cui quote sono state acquistate nel corso del 2005 da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL e da SAC Italia S.r.l., proprietaria di un immobile ad uso logistico sito a La Louvière (Belgio);
 - 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).

4. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento

Il valore al 31 dicembre 2009 era € 1.718 ed è sceso, al 31 marzo 2010, a € 1.664.

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