

**FONDO “BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE”
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2006**

Andamento del valore della quota di partecipazione

Al 30 giugno 2006 il valore della quota, al netto del provento di Euro 115 distribuito ai sottoscrittori in data 23 marzo 2006, si è attestato a Euro 3.024,502, rispetto ad un valore di Euro 3.036,76 rilevato al 31 dicembre 2005; l'incremento del valore della quota, al lordo dello stacco dei proventi 2005, registrato nel 1° semestre del 2006 è stato pari al 3,34 %.

Dalla costituzione del Fondo al 30 giugno 2006, il valore della quota si è incrementato rispetto al valore nominale del 37,66 %, tenendo conto dei proventi erogati ai sottoscrittori per complessivi Euro 417.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 30 giugno 2006, pari al 5,63%, ha superato l'obiettivo di rendimento minimo prefissato, così come definito dall' art. 14.8 del Regolamento del Fondo, pari alla stessa data al 5,35%.

Come previsto dall' art. 14.7 del Regolamento del Fondo, alla SGR compete un compenso pari al 20% del risultato di gestione eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato; l'importo maturato al 30 giugno 2006 è pari a Euro 1.039.033 ed è stato accantonato nella situazione patrimoniale ed economica del Fondo per la differenza rispetto all'ammontare di Euro 795.033, già accantonato nel Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2005.

Negli esercizi successivi l'importo dell'accantonamento verrà adeguato ai risultati della gestione del Fondo.

Tenendo conto dell'onere sopra indicato, il tasso interno di rendimento del Fondo al 30 giugno 2006 risulta pari al 5,62%.

A partire dal 2 gennaio 2002 le quote del Fondo sono negoziate presso il Mercato Telematico Azionario, segmento MTF; il valore di Borsa alla data del 30 giugno 2006 si è attestato sul valore di Euro 2.180, mentre nel corso del semestre l'ambito di oscillazione si è ricompreso fra un minimo di Euro 2.142 ed un massimo di Euro 2.268; si è peraltro confermata, seppur in lieve crescita, l'esiguità delle transazioni medie giornaliere (33 quote) rispetto al totale delle quote emesse (122.000).

Andamento del mercato immobiliare

Il primo semestre del 2006 registra un ulteriore aumento del mercato immobiliare (+3/3,5%, equivalente a +6/7% su base annuale),¹ confermando la persistenza dell'andamento positivo degli ultimi anni. Occorre tuttavia osservare che si conferma anche il trend di rallentamento

¹ Nomisma, II Rapporto sul Mercato Immobiliare, Luglio 2006

nella crescita, ormai in atto da circa due anni, con un mercato che sembra cercare un nuovo equilibrio.

Il dato previsionale degli ultimi mesi del 2005 indicava un rallentamento per alcune aree geografiche, fenomeno che invece non si è verificato nel primo semestre se non per pochi mercati. Il *soft landing* del settore è stato infatti accompagnato da un moderato aumento nei tassi di interesse che ha evitato il verificarsi di riduzioni nei valori di mercato. Inoltre, secondo le prime indicazioni di Nomisma, il mercato si mostra ottimista sulla possibilità di un aumento nei canoni di locazione favoriti da segnali di ripresa dell'economia; secondo il Servizio Studi BNL è attesa per l'anno in corso una crescita del PIL dell'1,2% per l'Italia e del 2%² per l'Area Euro.

Per quanto riguarda il mercato primario, l'indagine dell'ANCE di marzo indica che il settore delle costruzioni, nonostante un quadro economico e congiunturale non particolarmente favorevole nel 2005, ha mostrato segnali di rafforzamento, con un tasso di crescita reale dello 0,5% sull'anno precedente. Il comparto trainante rimane il residenziale, a fronte di una lieve contrazione negli altri comparti e nelle opere pubbliche, soprattutto per la riduzione della domanda da parte della Pubblica Amministrazione.

Nel mercato immobiliare, analizzando nel dettaglio i singoli comparti, emerge come il residenziale mostri una tenuta nella domanda, con mantenimento nelle tempistiche di vendita ed un leggero aumento delle quotazioni; si registrano tuttavia alcune riduzioni nei valori per certe aree e nei valori dei canoni di locazione.

Il comparto terziario si è mostrato complessivamente stazionario, con un aumento nei prezzi di compravendita del 3,1% (superiore rispetto all'incremento del 2,7% nel semestre precedente)³, ma con una sostanziale stabilità sul fronte delle locazioni; sul piano dei tempi di conclusione dei contratti non si registrano significative variazioni. In particolare Milano e Roma si confermano come le città con la maggiore capacità di attirare utilizzatori.

Nei primi mesi del 2006 il mercato milanese conferma un assorbimento di spazio in linea con l'anno precedente (circa 73.000 mq)⁴. La maggior parte dei contratti riguardano immobili in posizioni centrali e semicentrali, con prevalenza di immobili di grado A (70% del totale), principalmente nei settori dei media, industriale e bancario. Si è tuttavia registrato un ulteriore incremento del *vacancy rate* (dall'8,2% del 2005 all'8,6%)⁵, seppur l'offerta di immobili di qualità rimanga limitata. Sull'arco dei prossimi 5-7 anni il potenziale di sviluppo di nuove operazioni è molto elevato e comprende progetti di grandi dimensioni in varie aree del mercato: si prevede la disponibilità di nuove superfici per circa mq. 170.000 nel 2006⁶. Il canone massimo di locazione è rimasto stabile (Euro 500/mq/anno) e considerando l'assenza di nuovo prodotto nel centro, non si prevede un sostanziale incremento nel breve-medio termine, mentre le nuove consegne di immobili di qualità potrebbero incrementare il valore in alcune zone periferiche del mercato.

Il mercato degli uffici di Roma presenta un primo semestre positivo, con un aumento dell'assorbimento (40.000 mq nei primi tre mesi)⁷ principalmente dovuto al settore della Pubblica Amministrazione, dei servizi e dell'*information technology*. I canoni massimi di

² Servizio Studi BNL, Focus, n°27, 12 Luglio 2006

³ Nomisma, Il Rapporto sul Mercato Immobiliare, Luglio 2006

⁴ Jones Lang Lasalle, Milan Market Update, 1° Trimestre 2006

⁵ Jones Lang Lasalle, Milan Market Update, 1° Trimestre 2006

⁶ Jones Lang Lasalle, Milan Market Update, 1° Trimestre 2006

⁷ Jones Lang Lasalle, Rome Market Update, 1° Trimestre 2006

locazione sono rimasti stabili, con un rafforzamento nella richiesta di spazi che soddisfano le norme di qualità internazionali, soprattutto nelle zone centrali: in leggero aumento il *vacancy rate* (dal 4% al 4,3%) a causa della nuova offerta (mq. 16.000 circa)⁸.

Il comparto commerciale presenta valori ancora in aumento (vendita +3,2% e locazione +2%; fonte: *Largo Consumo*)⁹, in presenza di una domanda costantemente superiore all'offerta, con tempi di vendita e locazione invariati; i rendimenti sono stabili e l'opinione degli operatori è per il mantenimento dell'attuale situazione. In particolare, il sud Italia mostra segnali di crescita e presenta ancora un forte potenziale considerato il rapporto abitanti/strutture commerciali al di sotto della media nazionale, che pur permane inferiore alla media europea.

Gli investimenti immobiliari

Nel mese di aprile è stata conclusa l'acquisizione di un edificio sito a Valenciennes (Francia); l'immobile, adibito a centro logistico, locato alla società Cogedem SAS, ha una superficie di oltre 31.000 mq. lordi ed è acquisito dal gruppo Gazeley al prezzo di Euro 18.550.000,00.

Nel corso del semestre è proceduta regolarmente l'attività delle società controllate dal Fondo: "Pal.Mira. Srl", alla quale fanno capo le licenze commerciali della galleria del centro commerciale di Bologna - Via Larga, e "Pitagora Srl", alla quale fanno capo le licenze commerciali della galleria del centro commerciale di Modena - I Portali.

Alla data di chiusura del semestre, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, REAG - Real Estate Advisory Group, gli immobili posseduti in Italia hanno un valore di mercato complessivo pari a Euro 398,2 milioni, con un incremento del 19,8 % rispetto al loro costo storico; le proprietà immobiliari facenti capo alle controllate estere sono state complessivamente valutate Euro 140,9 milioni (4,63 % rispetto al loro costo storico).

Al 30 giugno 2006 il portafoglio degli immobili in capo al Fondo, direttamente o per il tramite di società controllate, comprende i seguenti cespiti:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto	Valore di mercato al 30/06/2006	Increment. Valore (%)	Conduttore principale
30/11/00	Uffici	Via Sansovino 3,5,7,9 - Mestre (VE)	8.605	9.967.618	10.700.000	7,35	Conduttori vari
30/11/00	Uffici	Palazzi "L" e "G" a Rozzano - Milanofiori	22.334	22.724.104	28.200.000	24,09	Fila SpA (locazione parziale)
30/11/00	Centro Commerciale I Portali	Via dello Sport - Modena	8.966	26.855.759	33.700.000	25,48	Pitagora srl (100% Fondo)
19/03/01	Centro Logistico Lotto A	Via Po, 3/5 - San Giuliano Milanese (MI)	37.368	21.432.961	20.900.000	-2,49	TNT Tecnologistica
26/05/01	Uffici	Via Mario Bianchini, 60 - Roma	7.675	15.751.935	17.000.000	7,92	Banca di Roma

⁸ Jones Lang Lasalle, Rome Market Update, 1° Trimestre 2006

⁹ Nomisma, II Rapporto sul Mercato Immobiliare, Luglio 2006

29/06/01	Centro Logistico Lotto B	Via Po, 5 - San Giuliano Milanese (MI)	16.093	10.587.366	11.300.000	6,73	Danzas
03/08/01	Ufficio	Via Colombo, 416 - Roma	18.827	44.931.750	57.800.000	28,64	3
26/09/01	Uffici	Via Bernina, 12 - Milano	11.879	17.740.294	23.100.000	30,21	Siemens Telematica SpA
10/11/01	Uffici	Centro Direz. Colleoni - Agrate Brianza (MI)	17.245	20.942.327	25.900.000	23,67	Conduuttori vari
30/11/01	Centro Commerciale	Via Larga - Bologna	36.129	51.413.284	63.000.000	22,53	Pal.Mira Srl (100% Fondo)
27/12/01	Uffici	Via Enrico Mattei, 102 - Bologna	18.602	21.432.961	25.000.000	16,64	TIM SpA
28/12/01	Deposito logistico	Villanova di Albenga (SV)	20.238	11.981.800	15.900.000	32,70	Nordiconad Scarl
23/12/02	Centro commerciale	Via Schiavonetti, 325 - Roma	26.279	22.000.000	25.400.000	15,45	Decathlon
17/9/03	Centro commerciale Malpensa I	Gallarate (Va)	7.187	15.134.743	17.600.000	16,29	Conduuttori vari
24/6/2005	Uffici	Via Fieschi Genova	20.965	19.500.000	22.700.000	16,41	Conduuttori vari
TOTALE ITALIA				332.386.902	398.200.000	19,80	
Immobili esteri							
30/09/02	Uffici	Bruxelles	13.996	34.333.000	29.100.000	-15,24	Bull Sodexho Vari
20/11/02	Centro Logistico	Norimberga	7.125	5.250.000	5.660.000	7,81	Baxter
23/01/04	Uffici	Parigi	4.144	25.545.000	31.300.000	22,53	D.I. Group (La Tribune)
04/06/04	Uffici	Velizy (Parigi)	10.250	30.639.189	35.000.000	14,23	Bouygues Telecom
31/10/05	Logistica	Pagny (Francia)	24.022	14.600.000	15.500.000	6,16	C.F.A.
30/11/05	Logistica	La Louviere	6.028	5.800.000	5.900.000	1,72	Pharma Belgium S.A.
18/04/06	Logistica	Valenciennes	31.405	18.550.000	18.500.000	-0,28	Cogedem SAS
TOTALE ESTERO				134.717.189	140.960.000	4,63	
TOTALE GENERALE				474.164.091	539.160.000	13,71	

Le plusvalenze non realizzate contabilizzate nel semestre sulla base delle valutazioni degli Esperti Indipendenti effettuate sugli immobili direttamente posseduti dal Fondo e sulle partecipazioni detenute dal Fondo in società immobiliari risultano pari a Euro 6,9 milioni.

La liquidità del Fondo

Al 30 giugno 2006 la liquidità del Fondo, temporaneamente depositata sul conto corrente acceso presso Banca Depositaria, ammonta a Euro 5,3 milioni; nel corso del mese di luglio la parte eccedente le necessità di cassa inerenti pagamenti a fornitori e interessi passivi sui finanziamenti è stata investita in strumenti finanziari rappresentati da titoli di debito emessi dallo Stato italiano.

Alla stessa data gli investimenti in strumenti finanziari quotati risultano pari a Euro 42,1 milioni e sono rappresentati da titoli di debito denominati in Euro emessi dallo Stato italiano.

Altre informazioni

Nel corso del primo semestre dell'anno i ricavi da locazione derivanti dagli immobili posseduti in Italia sono stati pari a Euro 13,3 milioni (Euro 12,8 milioni nell'analogo periodo dell'esercizio precedente).

Al 30 giugno 2006 il Patrimonio Netto del Fondo ammonta a Euro 368.989.268 (Euro 370.484.422 al 31 dicembre 2005).

Alla stessa data le attività del Fondo assommano a Euro 520,5 milioni (Euro 522,3 al 31 dicembre 2005).

Alla data di riferimento non sussistono procedure giudiziali e/o arbitrali in corso.

* * * * *

In data 4 luglio 2006 è stato introdotto con il Decreto Legge n. 223 un nuovo regime IVA per il settore immobiliare.

Il citato decreto legge prevede, in particolare, l'introduzione dell'imposta di registro sulle compravendite immobiliari e l'esenzione dall'IVA dei canoni di locazione.

Conseguentemente si verificherebbe l'obbligo per i Fondi di rimborsare all'Erario l'IVA detratta sulle acquisizioni immobiliari e sui costi capitalizzati per un ammontare da calcolarsi in decimi (o, rispettivamente, in quinti) proporzionali agli anni trascorsi dal momento dell'investimento; inoltre l'IVA sugli acquisti di beni e servizi effettuati dai fondi risulterebbe indetraibile.

La Società ha in corso tutte le opportune verifiche per misurare gli effetti del provvedimento sul rendimento del Fondo.

La nuova normativa, la cui efficacia decorre dalla data sopra citata, potrebbe peraltro subire in sede di conversione importanti emendamenti.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 giugno 2006

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2006		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	€ 11.521.907	2,21%	€ 12.252.443	2,35%
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 0		€ 0	
A3. Altri titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A4. Titoli di debito	€ 55.792.835	10,72%	€ 47.907.960	9,17%
A5. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 42.130.802	8,09%	€ 46.063.800	8,82%
A8. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	€ 0		€ 0	
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0		€ 0	
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	€ 0		€ 0	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione	€ 398.200.000	76,50%	€ 391.500.000	74,96%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	€ 0		€ 0	
B3. Altri immobili	€ 0		€ 0	
B4. Diritti reali immobiliari	€ 0		€ 0	
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	€ 0		€ 0	
C2. Altri	€ 0		€ 0	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista	€ 0		€ 0	
D2. Altri	€ 0		€ 0	
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'				
F1. Liquidità disponibile	€ 5.279.849	1,01%	€ 1.602.734	0,31%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 0	0,00%	€ 2.001.715	0,38%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	€ 0		€ 0	
G2. Ratei e risconti attivi	€ 1.733.387	0,33%	€ 1.759.061	0,34%
G3. Risparmi di imposta	€ 0	0,00%	€ 26.314	0,01%
G4. Altre	€ 5.880.026	1,13%	€ 19.191.814	3,67%
TOTALE ATTIVITA'	€ 520.538.805	100,00%	€ 522.305.841	100,00%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 giugno 2006 importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2006	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 147.000.000	€ 147.000.000,00
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	€ 0	€ 0,00
H3. Altri	€ 0	€ 0,00
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0	€ 0,00
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	€ 0	€ 0,00
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire	€ 48.372	€ 35.334,00
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 0	€ 0,00
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0,00
M2. Debiti di imposta	€ 53.092	€ 1.540
M3. Ratei e risconti passivi	€ 987.280	€ 1.106.196
M4. Altre	€ 3.460.793	€ 3.678.350
TOTALE PASSIVITA'	€ 151.549.537	€ 151.821.420
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€ 368.989.268	€ 370.484.422
Numero delle quote in circolazione	122.000	122.000
Valore unitario delle quote	€ 3.024,502	€ 3.036,76
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	€ 115,00	€ 90,00
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0,00	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 0	€ 49.000