

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

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

**RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2009**

## *Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2009*

### 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 .....	5
E. Partecipazioni di controllo in società immobiliari .....	5
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 Portfolio 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 di 3 anni "periodo di grazia"
<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 Security Services
<i>Esperto Indipendente</i>	CB Richard Ellis Professional Services S.p.A.
<i>Società di Revisione</i>	Mazars & Guerard 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>	Segmento MTF, Classe 2, Fondi Chiusi di 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

I primi tre mesi del 2009 in Italia, così come nel resto del mondo, sono stati segnati dall'andamento fortemente negativo dei principali indicatori macroeconomici. Il PIL Italiano, corretto per i giorni lavorativi e stagionalizzato, è diminuito in termini reali del 2,4% rispetto all'ultimo trimestre del 2008 e del 5,9% rispetto ad un anno fa<sup>1</sup>. Il clima di sfiducia generalizzato che ha causato forti perdite in tutti i mercati finanziari del mondo nell'ultimo anno e mezzo circa ha generato a livello globale, da un lato forti difficoltà nella reperibilità di debito e dall'altro una diminuzione dei consumi da parte delle famiglie. Questa situazione negativa ha avuto pesanti conseguenze sull'economia reale ed ancora oggi non è completamente chiaro quanto tempo ci vorrà perché la situazione possa migliorare. La produzione industriale infatti è in forte diminuzione sin da Agosto 2008 e conseguentemente anche il mercato del lavoro ne risente negativamente con il rischio di un'ulteriore diminuzione dei consumi. È tuttavia da osservare come dal mese di Marzo di quest'anno si stiano registrando i

<sup>1</sup> ISTAT

primi segnali positivi che fanno ben sperare per una soluzione della crisi nel breve periodo. I mercati finanziari hanno ripreso a crescere sin dalla metà di Marzo e ad Aprile l'indice ISAE che misura la fiducia delle imprese manifatturiere è cresciuto significativamente dopo un calo pressoché costante negli ultimi due anni. Lo stato di difficoltà dell'economia Italiana, insomma, rimane grave, ma confortanti segni di decelerazione nella caduta iniziano ad avvertirsi.

Il mercato immobiliare Europeo (incluso quello Italiano) ha inevitabilmente sofferto la negativa congiuntura economica creatasi in quest'ultimo periodo. Ciò cui si assiste in tutti i principali mercati è infatti un *repricing* del rischio dell'investimento immobiliare, più o meno veloce a seconda della dinamicità del mercato in questione. I rendimenti attesi e (nelle poche operazioni portate a termine) i rendimenti ottenuti dagli investimenti diretti nel settore immobiliare sono fortemente cresciuti rispetto al minimo storico toccato tra la fine del 2007 e l'inizio del 2008, e questo ha ovviamente avuto forti ripercussioni sui prezzi degli immobili che sono stati necessariamente rivisti al ribasso. Il valore degli immobili è infatti diminuito nella maggior parte dei Paesi europei, anche se con forti differenze: nel 2008 il mercato immobiliare dei paesi anglosassoni è stato il più fortemente colpito dalla crisi finanziaria e si è verificato un vero e proprio crollo verticale dei valori immobiliari (in Gran Bretagna -26% e in Irlanda -37%<sup>2</sup>), mentre negli altri paesi le diminuzioni sono state contenute al di sotto del 10% (in Italia -3%<sup>3</sup>). Un altro fattore comune di tutti i mercati in Europa è stata inoltre la diminuzione sia dell'attività di investimento sia di quella di locazione. Da una parte infatti gli investitori devono fare fronte ad un mercato che non riesce più a reperire i capitali che fino a qualche mese fa erano ancora disponibili sul mercato, mentre dall'altra parte i locatari devono far fronte alla crisi economica adottando strategie di *cost saving* che hanno un impatto negativo anche sulle scelte relative alla locazione di nuovi spazi.

Per quanto riguarda gli investimenti, in Italia, sia il mercato residenziale rivolto alle famiglie sia il mercato immobiliare rivolto ad investitori qualificati hanno fatto registrare un'attività di compravendita molto limitata negli ultimi mesi e per entrambi i casi la ragione principale di questo rallentamento può essere ancora una volta ricondotta alle difficoltà nel reperire finanziamenti. Nel primo trimestre 2009, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, il numero di compravendite di abitazioni sono infatti diminuite di quasi il 20%<sup>4</sup> ed ancora più pesante è stata la diminuzione del volume degli investimenti portati a buon fine da investitori qualificati nello stesso arco temporale (-50% circa). In Italia, infatti, le operazioni di investimento chiuse tra l'ultimo trimestre del 2008 e il primo del 2009 sono state molto poche e per la maggior parte di queste si trattava di conclusioni di accordi preliminari stipulati prima dello scoppio della crisi, ovvero di operazioni di piccolo taglio. Gli investitori sembrano essere interessati soprattutto ad immobili di tipo *core*, cioè localizzati in zone centrali di Milano e Roma e già pienamente locati, seppur anche in questo caso è difficile trovare soggetti in grado di reperire ingenti somme da investire (superiori a € 50 milioni). Per questa tipologia di immobili gli *yields* di entrata rimangono relativamente contenuti, compresi tra 5,5% e 6,0% a Milano e qualcosa di più a Roma. Nelle zone meno centrali e comunque per tutti quegli immobili non *core* gli *yields*, molto diminuiti negli ultimi anni, ora sono segnalati in forte rialzo, anche se la mancanza di un numero elevato di operazioni portate a termine rende più difficoltoso quantificare tale crescita. Per il resto dell'anno è prevedibile che le attività nel mercato immobiliare italiano (ed europeo) rimangano contenute ed una volta chiarito lo scenario economico globale sul breve periodo il mercato possa riprendere a mostrare indicazioni positive.

Il mercato dei fondi immobiliari quotati ha risentito anch'esso della crisi finanziaria: per la prima volta dalla loro istituzione i fondi immobiliari hanno registrato performance negative nel secondo semestre del 2008 (-2,7%)<sup>5</sup>. Tuttavia la raccolta di capitali è stata positiva, seppur inferiore a quella degli anni precedenti, e il numero dei fondi è aumentato, a differenza di quanto succede per le altre tipologie di fondi di investimento italiani che negli ultimi anni hanno subito forti flussi in uscita. Infine, anche i fondi immobiliari quotati hanno mostrato dalla seconda metà di Marzo in poi un confortante andamento positivo. L'Indice BNP Paribas REIM nel mese di

---

<sup>2</sup> IPD UK & Ireland Property Index

<sup>3</sup> IPD Italy Property Index

<sup>4</sup> Agenzia del Territorio – Nota Trimestrale

<sup>5</sup> IPD Italian Property Pooled Fund Index

Aprile ha registrato una crescita superiore al 7% (terza migliore performance mensile di sempre), con corrispondente diminuzione dello sconto sul NAV al di sotto del 40%. Con lo stabilizzarsi della congiuntura macroeconomica e dei mercati finanziari è possibile immaginare anche per i fondi immobiliari quotati un definitivo ritorno alla "normalità" caratterizzata da performance di Borsa positive seppur contenute e volatilità moderata, con conseguente diminuzione dello sconto tra prezzo di Borsa e NAV all'avvicinarsi della scadenza dei fondi.

### **B. La Struttura finanziaria**

A fine marzo 2009 la situazione risulta immutata rispetto al 31 dicembre 2008. La leva finanziaria risulta utilizzata per € 172,9 milioni, di cui € 49 milioni sono riferibili a mutui ipotecari erogati alle società immobiliari estere da banche locali; la leva è pari al 33,8% del valore di mercato al 31 dicembre 2008 degli immobili dell'intero portafoglio.

Nel primo trimestre dell'anno il Fondo ha pianificato e avviato le trattative per il rimborso del finanziamento in scadenza della società immobiliare 49 Rue Vivienne SAS detenuta attraverso la holding SAC Italia S.r.l.. Il rimborso del debito per circa 14 milioni di euro è stato effettuato nei tempi previsti nel secondo trimestre dell'anno utilizzando in parte la liquidità disponibile e per la porzione residua richiedendo un nuovo finanziamento.

### **C. L'attività di gestione**

Nel corso del primo trimestre 2009 la gestione ordinaria del Fondo BNL Portfolio Immobiliare è stata caratterizzata dalle seguenti attività:

#### **Contratti di Locazione**

Nel corso del primo trimestre del 2009 sono proseguite le attività di gestione delle situazioni locative in essere e rinegoziazione e avvicendamenti dei conduttori di immobili.

Il fondo nel corso del primo trimestre 2009 ha fatturato canoni per euro 4.684.823, importo in linea con quanto previsto nel budget del fondo.

#### **Crediti verso locatari**

L'importo complessivo dei crediti verso conduttori terzi alla data del 31 marzo 2009 è pari a euro 1.064.999, importo che si confronta con una situazione di euro 1.084.226 al 31 dicembre 2008, mostrando una situazione sostanzialmente immutata. Tali crediti, in via prudenziale, sono stati svalutati già nel bilancio a dicembre 2008 mediante un accantonamento di euro 498.978, per far fronte alle posizioni di dubbia esigibilità. Il fondo ha inoltre crediti verso società controllate per un importo di euro 451.996 al 31 marzo 2009, rispetto ad un importo di 620.555 al 31 dicembre dello scorso anno.

#### **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*.

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

Nel primo trimestre 2009 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 società Pitagora S.r.l. Unipersonale gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nella galleria del Centro commerciale di Modena Via dello Sport, 50, acquistata nel 2004;
- La "SAC Italia S.r.l.", holding di partecipazione in società immobiliari;
- SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL, 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

Nel corso del primo trimestre del 2009 il valore della quota del Fondo sul mercato borsistico ha registrato un *trend* positivo chiudendo il trimestre in controtendenza rispetto al mercato a quota euro 1.584 riportando un incremento del 5,7% rispetto alla quotazione di chiusura al 31 dicembre 2008, data in cui la quota era a euro 1.498. Il prezzo medio nel trimestre è stato di euro 1.551.

Le quote del Fondo Bnl Portfolio Immobiliare sono scambiate presso il segmento MTF di Borsa Italiana S.p.A. Il codice ISIN è IT0001423257.

Il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato