

**NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2005
DEL FONDO “BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE”**

Andamento del valore della quota di partecipazione

Al 30 giugno 2005 il valore della quota, al netto del provento di € 90 distribuito ai sottoscrittori in data 24 marzo 2005, si è attestato a € 2.980,83 rispetto ad un valore di € 2.997,32 rilevato al 31 dicembre 2004; l'incremento del valore della quota, al lordo dello stacco dei proventi, registrato nel 1° semestre del 2005 è stato pari al 2,58 %.

L'utile del periodo è ammonta a € 8,9 milioni.

Tenendo conto dei proventi erogati ai sottoscrittori per complessivi € 302, al 30 giugno 2005 il valore della quota si è incrementato rispetto al valore nominale del 31,3 %.

Il tasso di rendimento interno per il sottoscrittore alla data del 30 giugno 2005 risulta pari al 5,67 %.

A partire dal 2 gennaio 2002 le quote del Fondo sono negoziate presso il Mercato Telematico Azionario, segmento MTF; il valore di Borsa si è sostanzialmente assestato nel corso del 1° semestre del 2005 in un ambito di oscillazione compreso fra € 2.161 ed € 2.334, con una media pari a € 2.247,64; si è peraltro confermata, seppur in lieve crescita, l'esiguità delle transazioni medie giornaliere (26 quote) rispetto al totale delle quote emesse (122.000).

Andamento del mercato immobiliare

Nel primo semestre del 2005 il mercato immobiliare ha confermato le caratteristiche già evidenziate nel 2004; dopo un lungo periodo di crescita, si evidenziano segni di rallentamento, i tempi di compravendita e di locazione si allungano e le previsioni degli operatori per il futuro sono meno ottimistiche.

Nonostante ciò, il settore immobiliare ha registrato performance migliori rispetto ad altri comparti per la sua capacità di generare flussi di reddito, mantenendo nel contempo il valore intrinseco degli asset.

La situazione italiana presenta tuttavia indicazioni positive rispetto ai principali mercati europei, grazie anche ai numerosi progetti di riqualificazione urbana ora in atto.

I prezzi degli uffici nei maggiori mercati italiani nella prima metà del 2005 hanno mostrato una crescita di poco superiore all'inflazione, in linea con quella del semestre precedente, ed è verosimile che i fenomeni della riduzione dei canoni di locazione e della vacancy comporteranno un'ulteriore limitazione della crescita dei prezzi.

I centri commerciali continuano ad attrarre l'interesse degli investitori, sia italiani che esteri; il volume degli investimenti dedicato sia alle gallerie che alle “anchor food” ha infatti segnato un significativo aumento. L'Italia mantiene inoltre un rapporto abitanti/strutture commerciali al di sotto della media europea, soprattutto nel sud Italia.

Per il settore della logistica le prospettive, seppur in un'ottica di medio termine, restano positive in relazione alla necessità di evoluzione sia del sistema infrastrutturale che della qualità costruttiva e tecnologica del patrimonio immobiliare logistico italiano.

Nei prossimi anni è possibile inoltre ipotizzare il rafforzamento dei mercati definiti “di nicchia”, quali il settore degli alberghi e quello delle strutture sanitarie e assistenziali.

Per il futuro prevale comunque una previsione di stabilità, anche se un eccesso di offerta potrebbe incontrare una domanda più debole, causando una tensione sui valori di compravendita; per quanto

riguarda le locazioni, continuerà la spinta alla razionalizzazione che porterà i conduttori a ricercare spazi migliori e più economici.

Gli investimenti immobiliari

Nel corso del primo semestre è proseguita, con l'assistenza dell' advisor IXIS AEW Italia, l'attività di analisi delle opportunità d'investimento e disinvestimento del patrimonio del Fondo nell'ambito delle linee strategiche d'investimento individuate in sede di asset allocation.

Nel corso del mese di febbraio, al verificarsi delle clausole sospensive previste dal rogito siglato con la controparte acquirente il 30 dicembre 2004, è stata finalizzata la vendita dell'immobile di Via Isonzo a Milano, per un controvalore di € 13,5 milioni; il cespite venne acquistato nel mese di luglio 2000 al prezzo di € 11,4 milioni.

Si ricorda che la relativa plusvalenza, sulla base degli impegni contrattuali conclusi con la controparte, è stata imputata all'esercizio 2004.

Nel mese di giugno è stata conclusa l'acquisizione di un immobile nel centro di Genova, in Via Fieschi, 17. L'immobile, parte di un centro direzionale, ha una superficie lorda di 20.965 mq (commerciale mq 15.418) e dispone di circa 200 posti auto. L'edificio è interamente locato a conduttori di primaria importanza: Datasiel, Grandi Traghetti di Navigazione, Fondiaria Sai e Citypark ed è stato acquisito da Ganimede Due Srl (Morgan Stanley e Pirelli RE) al prezzo Euro 19.500.000,00, oltre IVA.

E' in corso di definizione la cessione dell'immobile di Via S. Prospero in Milano, per il quale la SGR, per conto del Fondo, ha ricevuto proposte da diversi operatori del mercato; si prevede che entro il mese di luglio si possa addivenire alla stipula di un compromesso di vendita.

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.

Per quanto concerne il patrimonio immobiliare estero, è in corso di finalizzazione l'acquisizione di 3 immobili ad uso logistico, uno dei quali situato in Belgio e due in Francia, per un controvalore complessivo di € 38,5 milioni.

In relazione a questa operazione, è in corso di adeguamento la struttura societaria costituita per ottimizzare il rendimento di tali investimenti.

Alla data di chiusura del semestre, sulla base delle valutazioni effettuate dagli esperti indipendenti, REAG-Real Estate Advisory Group Srl, gli immobili posseduti in Italia hanno un valore di mercato complessivo pari a € 433,3 milioni, con un incremento del 14,8 % rispetto al loro costo storico; le proprietà immobiliari facenti capo alle controllate estere sono state complessivamente valutate € 102,9 milioni (+7,42 % rispetto al loro costo storico).

La plusvalenza semestrale contabilizzata sulla base delle valutazioni degli Esperti Indipendenti effettuata sugli immobili direttamente posseduti dal Fondo e sulle partecipazioni nelle società immobiliari della struttura estera risulta pari a € 4,5 milioni.

Al 30 giugno 2005 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 30/06/2005	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
30/11/00	Uffici	Via Sansovino 3,5,7,9 - Mestre (VE)	8.605	9.967.618	11.900.000	19,4	Conduttori vari
30/11/00	Uffici	Palazzi "L" e "G" a Rozzano - Milanofiori	22.334	22.724.104	28.400.000	25,0	Fila SpA (locazione parziale)
30/11/00	Centro Commerciale I Portali	Via dello Sport - Modena	8.966	26.855.759	32.400.000	20,6	Pitagora srl (100% Fondo)
19/03/01	Centro Logistico	Via Po, 3/5 - San Giuliano Milanese (MI)	37.368	21.432.961	24.800.000	15,7	TNT Tecnologistica
26/05/01	Uffici	Via Mario Bianchini, 60 - Roma	7.675	15.751.935	16.800.000	6,7	Banca di Roma
29/06/01	Centro Logistico	Via Po, 5 - San Giuliano Milanese (MI)	16.093	10.587.366	11.500.000	8,6	Danzas
03/08/01	Ufficio	Via Colombo, 416 - Roma	18.827	44.931.750	54.600.000	21,5	H3G
26/09/01	Uffici	Via Bernina, 12 - Milano	11.879	17.740.294	22.400.000	26,3	Siemens Telematica SpA
10/11/01	Uffici	Centro Direzionale Colleoni - Agrate Brianza (MI)	17.245	20.942.327	25.000.000	19,4	Conduttori vari
30/11/01	Centro Commerciale	Via Larga - Bologna	36.129	51.413.284	57.500.000	11,8	Pal.Mira Srl (100% Fondo)
27/12/01	Uffici	Via Enrico Mattei, 102 - Bologna	18.602	21.432.961	24.500.000	14,3	TIM SpA
28/12/01	Deposito logistico	Villanova di Albenga (SV)	20.238	11.981.800	14.300.000	19,3	Nordiconad Scarl
19/12/02	Uffici	Via San Prospero, 1 - Milano	8.740	45.100.000	46.200.000	2,4	Unicredito e Conduttori vari
23/12/02	Centro commerciale	Via Schiavonetti, 325 - Roma	26.279	22.000.000	24.300.000	10,5	Decathlon
17/9/03	Centro commerciale Malpensa 1	Gallarate (Va)	7.187	15.134.743	16.600.000	9,7	Conduttori vari

24/06/05	Uffici	Via Fieschi, Genova	20.965	19.500.000	22.100.000	13,3	Conduttori vari
subtotale				377.496.932	433.300.000	14,80	
Immobili esteri							
30/09/02	Uffici	Bruxelles	13.996	34.333.000	33.700.000	(1,85)	Bull Sodexho Vari
20/11/02	Centro Logistico	Norimberga	7.125	5.250.000	5.570.000	6,10	Baxter
23/01/04	Uffici	Parigi	4.144	25.545.000	30.100.000	17,84	D.I. Group (La Tribune)
04/06/04	Uffici	Velizy (Parigi)	10.250	30.639.189	33.500.000	8,54	Bouygues Telecom
subtotale				95.767.189	102.870.000	7,42	
TOTALE GENERALE				473.264.091	536.170.000	13,30	

La liquidità del Fondo

Al 30 giugno 2005 la liquidità del Fondo, temporaneamente depositata sul conto corrente acceso presso Banca Depositaria regolato a tasso “convenzionato”, ammonta a € 6,1 milioni.

Alla stessa data gli investimenti in strumenti finanziari quotati risultano pari a € 2,0 milioni e sono rappresentati da titoli di debito a tasso variabile denominati in Euro emessi dallo Stato italiano.

Altre informazioni

I crediti IVA in essere al termine del 1° semestre dell’anno assommano a € 10,7 milioni e sono relativi all’importo residuo delle dichiarazioni IVA annuali relative agli esercizi 2001 e 2002, chiesto a rimborso e in corso di pagamento da parte della Agenzie delle Entrate di Milano, e all’importo dell’ IVA inerente l’ acquisizione dell’immobile in Genova, sopra ricordata, per il quale si procederà a successive compensazioni.

Al 30 giugno 2005 il Patrimonio Netto del Fondo ammonta a € 363,7 milioni (€ 365,7 milioni al 31.12.2004); tale valore è al netto dei proventi per € 11 milioni erogati nello scorso mese di marzo. Le attività del Fondo assommano a € 514,4 milioni (€ 518,7 milioni al 31.12.2004).

Nel corso del primo semestre dell'anno i ricavi da locazione derivanti dagli immobili posseduti in Italia sono stati pari a € 12,8 milioni, in linea con l'importo relativo all'analogo periodo dell'esercizio precedente.

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

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL *30 giugno 2005*

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2005		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	€ 16.168.183	3,14%	€ 15.696.929	3,03%
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 0		€ 0	
A3. Altri titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A4. Titoli di debito	€ 41.464.375	8,06%	€ 41.464.375	7,99%
A5. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 2.013.400	0,39%	€ 6.957.546	1,34%
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 derivati non quotati	€ 0		€ 0	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione	€ 433.300.000	84,23%	€ 409.110.000	78,88%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	€ 0		€ 0	
B3. Altri immobili	€ 0	0,00%	€ 13.530.000	2,61%
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	€ 6.187.573	1,20%	€ 13.073.592	2,52%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	€ 0	0,00%	-€ 7.001.706	-1,35%
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	€ 0		€ 0	
G2. Ratei e risconti attivi	€ 2.683.162	0,52%	€ 2.742.461	0,53%
G3. Crediti di imposta	€ 10.676.326	2,08%	€ 20.356.237	3,92%
G4. Altre	€ 1.953.973	0,38%	€ 2.740.055	0,53%
G5. Fondo imposte differite attive	€ 0		€ 0	
TOTALE ATTIVITA'	€ 514.446.992	100,00%	€ 518.669.490	100,00%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 giugno 2005 importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2005	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 derivati non quotati	€ 0	€ 0,00
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire	€ 35.334	€ 24.804,00
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	€ 2.600	€ 0
M3. Ratei e risconti passivi	€ 1.072.766	€ 1.038.253
M4. Altre	€ 2.674.874	€ 4.933.211
M5. Fondo imposte differite passive	€ 0	€ 0
TOTALE PASSIVITA'	€ 150.785.574	€ 152.996.268
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€ 363.661.418	€ 365.673.221
Numero delle quote in circolazione	122.000	122.000
Valore unitario delle quote	€ 2.980,83	€ 2.997,32
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	€ 90,00	€ 55,00
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0,00	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 49.000	€ 61.000