



FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2014

Il Fondo "BNL Portfolio Immobiliare" è stato collocato nel corso del 1° semestre dell'anno 2000, raccogliendo un equity pari a 305 milioni di Euro, grazie alla sottoscrizione di 122.000 quote del Fondo, ciascuna del valore nominale di Euro 2.500, da parte di 20.741 sottoscrittori.

Al 30 giugno 2014 il Fondo ha distribuito proventi ai propri quotisti per complessivi Euro 689,00 pro quota, oltre a rimborsi parziali pro-quota di Euro 719,76 erogati ai sottoscrittori nel corso dell'esercizio 2007, 2010, 2011, 2012, 2013 e 2014 a fronte di disinvestimenti effettuati negli esercizi precedenti.

In data 19 luglio 2013 la SGR ha deliberato un periodo di grazia di tre anni della durata del Fondo, posticipando la scadenza al 31 dicembre 2016, al fine di completare la dismissione del portafoglio immobiliare.

Al netto delle minusvalenze e plusvalenze non realizzate, il cui dettaglio viene esposto più avanti, derivanti dai riflessi sui valori immobiliari della attuale situazione economico-finanziaria, l'utile del semestre del Fondo risulta negativo e pari a Euro 1.264.444 (al 31 dicembre 2013 utile di Euro 523.572).

Il primo semestre 2014 si chiude con una perdita di Euro 1.931.541 (al 31 dicembre 2013 perdita di Euro 17.767.591).

Il risultato comprende:

- minusvalenze immobiliari non realizzate per Euro 75.352 (al 31 dicembre 2013 minusvalenze pari a Euro 16.729.305), corrispondenti alle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti degli immobili posseduti dal Fondo in Italia;
- minusvalenza realizzata con la vendita della società partecipata italiana, Pal.Mira S.p.A., pari a Euro 87.304 (al 31 dicembre 2013 minusvalenza per Euro 289.662);
- minusvalenze non realizzate correlate alle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti sugli immobili esteri detenuti indirettamente dal Fondo per Euro 591.745 (al 31 dicembre 2013 minusvalenza pari a Euro 1.272.196);

Al 30 giugno 2014 il valore complessivo netto del Fondo risulta pari a Euro 119.019.542 (31 dicembre 2013 Euro 161.211.083); il valore unitario delle quote risulta quindi pari a Euro 975,570 (Euro 1.321,402 al 31 dicembre 2013) già al netto del rimborso parziale pro quota di Euro 90,00 erogati nel mese di marzo, e di Euro 240,00 erogati nel mese di maggio.

Al 30 giugno 2014 le attività del Fondo assommano a Euro 122,1 milioni, valore in diminuzione rispetto all'esercizio precedente (Euro 163,3 milioni) a causa delle svalutazioni nel periodo, della vendita dell'immobile di Bologna - Via Larga e dei conseguenti rimborsi parziali pro-quota distribuiti ai quotisti, per Euro 330,00.

Dalla costituzione del Fondo al 30 giugno 2014, il valore della quota, tenendo conto dei proventi e dei rimborsi anticipati erogati ai sottoscrittori per un totale di Euro 1.648,76 pro quota, si è incrementato rispetto al valore nominale del 4,97%.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 30 giugno 2014 risulta pari allo 0,86%.

Come previsto dall'art. 14.7 del Regolamento del Fondo, alla SGR compete un compenso corrispondente al 20% del risultato di gestione che dovesse eventualmente eccedere il tasso annuo composto pari a quello di inflazione +3 punti percentuali; al momento nessun importo risulta accantonato.

LO SCENARIO MACROECONOMICO

In Europa, recenti dati economici mostrano un miglioramento dell'economia. Tuttavia, le debolezze del mercato del lavoro e le condizioni restrittive per l'accesso al credito costituiscono un freno alla ripresa economica. Per questo motivo, l'economia europea dovrebbe restare molto sensibile al mercato dell'export. Pertanto, le difficoltà osservate in alcuni paesi emergenti e la crisi geopolitica in Ucraina potrebbero risultare in una minor crescita delle esportazioni.

Con l'arrivo della primavera, alcuni germogli stanno spuntando nei paesi del Sud Europa, mentre la crescita si sta rinforzando in alcuni paesi come il Regno Unito. In Italia, l'inizio dell'anno ha visto una leggera e inaspettata diminuzione del PIL. Tuttavia, i fondamentali fanno prevedere un aumento dell'attività nel resto dell'anno. Un miglioramento dell'accesso al credito dovrebbe favorire gli investimenti. Un aumento della fiducia dei consumatori, un'inflazione bassa e una riduzione del costo del lavoro dovrebbe incrementare il reddito disponibile. Tuttavia, gli investimenti nelle costruzioni dovrebbero diminuire quest'anno prima di aumentare di nuovo nel 2015.

Le elezioni europee hanno rinforzato il nuovo primo ministro sia all'interno del proprio partito che nella coalizione di governo. Questo dovrebbe permettergli di poter implementare la sua agenda ambiziosa. Infatti, la rapida introduzione di alcune riforme in discussione in parlamento accompagnata dalla diminuzione dei tassi d'interesse sui titoli di Stato dovrebbe aumentare la crescita attesa.

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

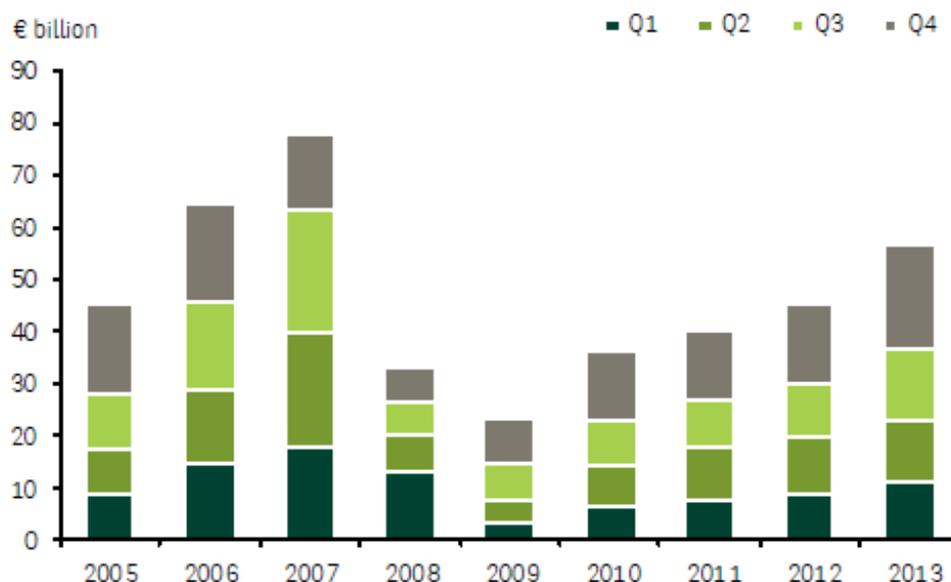
Il mercato immobiliare Europeo

I fondamentali del mercato immobiliare europeo dovrebbero migliorare nei prossimi trimestri, in maniera parallela al ritorno della crescita economica. Tuttavia, l'aumento atteso dei titoli di stato, in particolare quelli tedeschi, dovrebbero impattare negativamente sui rendimenti immobiliari. Soltanto per gli immobili *prime* situati nei paesi *core*, l'aumento atteso dai monti canone non sarà sufficiente per compensare l'eventuale impatto negativo sui rendimenti, riducendo pertanto il *capital value* nel medio termine. Tuttavia, quello che è vero per gli immobili *prime* non necessariamente lo è per gli immobili secondari. Infatti, i rendimenti per questa tipologia di immobili (asset secondari e mercati non principali) sono ai loro massimi storici come conseguenza della situazione economica.

Nella maggior parte di questi mercati il punto basso del ciclo è stato raggiunto, facendo quindi prevedere un aumento dei valori, sia in conto capitale che reddituale. Tuttavia, il maggior guadagno dovrebbe venire dal riprezzamento dovuto alla riduzione dei rendimenti. L'aumento dei rendimenti di Stato atteso dovrebbe essere compensato dall'elevato livello raggiunto dai rendimenti che permetterebbe di non ritrovarsi con un premio di rischio negativo.¹

¹ BNP Paribas Real Estate Research

Figura 1 – Volume di investimento diretto nei 9 mercati principali europei (2005 – 2013)



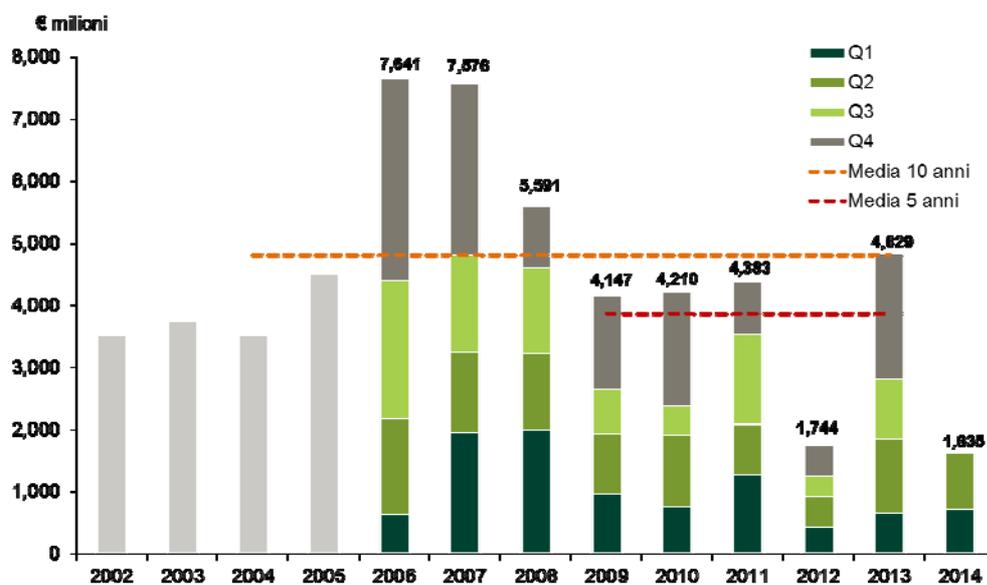
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Il mercato immobiliare Italiano

Il volume degli investimenti registrato nei primi due trimestri dell'anno mostrano una riduzione del 12% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. Anche se questo volume può sembrare una battuta d'arresto nella ripresa del mercato italiano, in realtà gli investitori continuano a guardare al mercato italiano, considerando che sia il momento giusto per poter realizzare delle operazioni interessanti. Tuttavia, la tipologia di prodotto ricercata è principalmente di tipo opportunistico.

In particolare, gli investitori stranieri hanno nuovamente rappresentato più della metà delle transazioni, attestandosi al 72%. In particolare, è da segnalare l'attività continua di Blackstone e l'arrivo sul mercato italiano di Benson Elliot che ha acquistato il retail park Terminal Nord a Udine.

Figura 2 – Volume di investimento diretto in Italia (2006 – H1 2014)

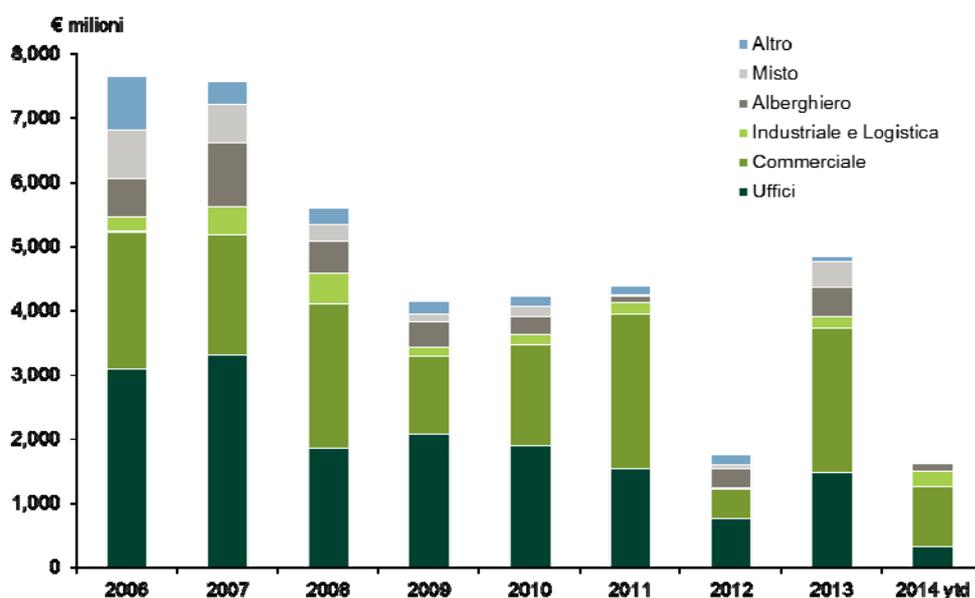


Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

La maggior parte delle transazioni (58%) ha riguardato prodotti commerciali, come nella tradizione del mercato italiano. Sono da segnalare, oltre alla transazione citata qui sopra, la vendita di un portafoglio di 3 Coin a Milano e della galleria di un centro commerciale a Livorno.

Grazie alle transazioni del Gruppo Blackstone che ha acquistato due portafogli, il prodotto logistica rappresenta il 15% del volume delle transazioni. L'interesse per questa tipologia di prodotto è alquanto inusuale, soprattutto in una fase d'inizio di ripresa del ciclo economico e immobiliare. Infine, gli immobili a uso uffici transati sono stati soltanto due: il palazzo U27 a Milanofiori (rogitato dopo il preliminare di aprile 2013) e il sale&lease-back dell'immobile Telecom in Via Negri.

Figura 3 – Volume di investimento diretto per tipologia di immobili in Italia (2006 – H1 2014)

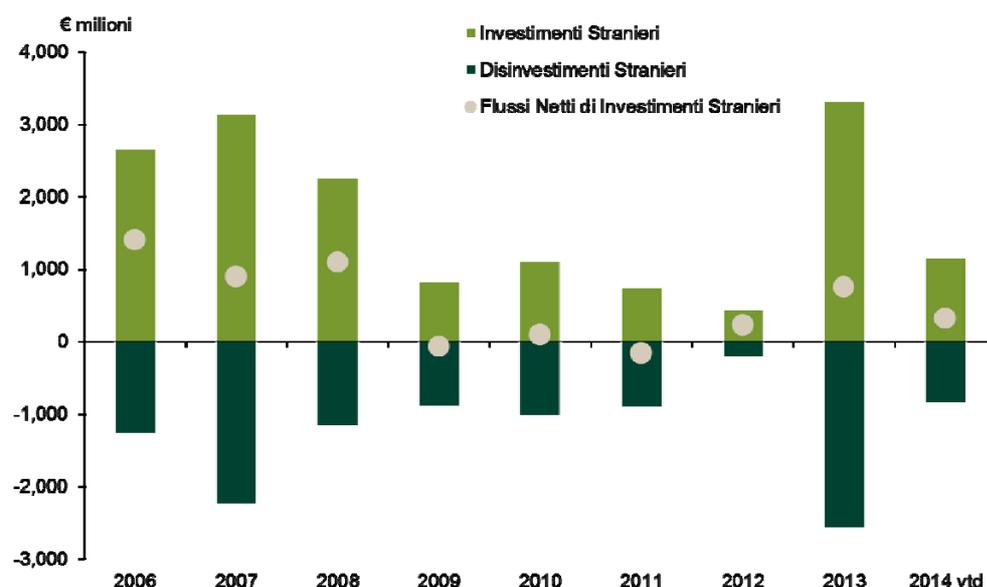


Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Gli investitori che si affacciano sul mercato italiano adottano un approccio opportunistico per cui vogliono entrare con dei rendimenti piuttosto elevati. Infatti, per alcuni di loro, la loro scommessa è di realizzare un investimento con un rendimento elevato e contare sulla ripresa del mercato che naturalmente spingerà i rendimenti al ribasso.

Gli investitori che comprano prodotti di tipo value-added sono ancora poco numerosi, poiché ritenuti ancora troppo rischiosi. Infatti, nel settore degli uffici, per esempio, il volume di affitto rimane ancora troppo elevato mentre la discesa dei canoni non si è ancora arrestata.

Figura 4 – Investimenti e disinvestimenti di operatori stranieri in Italia (2006 – H1 2014)



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Degl'investimenti totali annui, il 72% ha visto dal lato del compratore un operatore straniero. Tuttavia, a fronte dei disinvestimenti, il saldo è positivo di soltanto Euro 315 milioni. La stessa situazione si era verificata nel 2013 (saldo netto di Euro 750 milioni). Questo dimostra che vi è un ricambio degli operatori nel mercato, con l'apparizione di attori nuovi con un profilo di rischio più elevato. Infatti, cercano di cogliere in questo momento del mercato delle opportunità di investimenti che permettano di realizzare operazioni di tipo value-added. Infatti, la scommessa di questi operatori è che il mercato italiano abbia toccato il punto basso del ciclo e stia ripartendo.

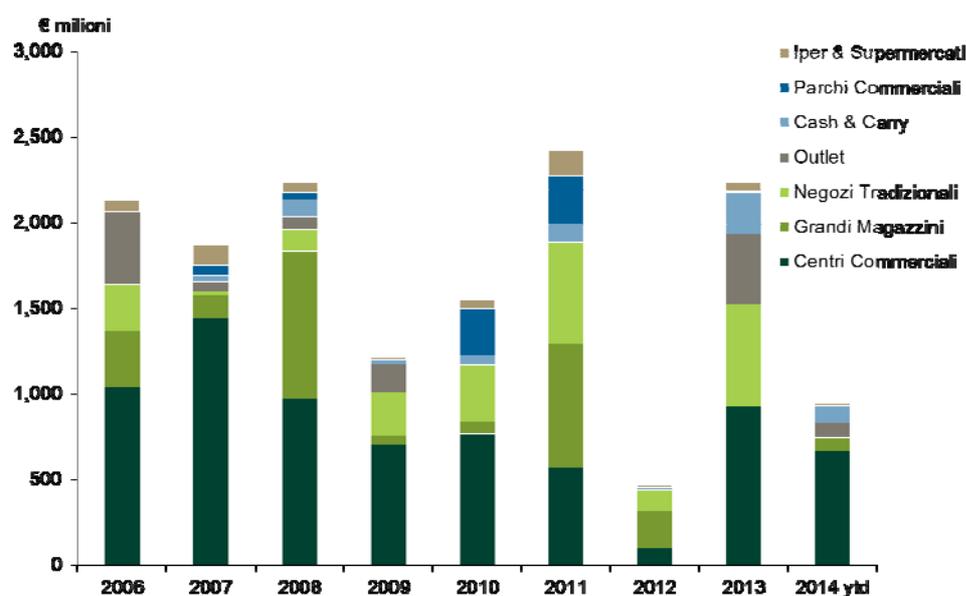
Focus sul settore commerciale

Con la ripresa del mercato immobiliare, i prodotti retail hanno attirato l'interesse dell'investitori. Nel 2013, il volume degli investimenti è stato di Euro 2.215 milioni rispetto a Euro 468 milioni nel 2012. La transazione più significativa è stata la vendita di 15 centri commerciali Auchan per circa Euro 380 milioni a Morgan Stanley. L'interesse degli investitori è stato rivolto anche per i negozi tradizionali e gli outlet.

Questa tendenza è proseguita nel 2014 con la maggior parte delle transazioni chiuse che hanno riguardato un prodotto commerciale. Le transazioni più significative sono state la vendita di sette gallerie Carrefour, parte di un portafoglio pan-europeo, per circa Euro 216 milioni, un portafoglio posseduto da Aberdeen per circa Euro 172 milioni e il centro commerciale Fiumara a Genova per circa Euro 170 milioni. I rendimenti lordi registrati sono stati tra il 7% e il 10%. Questo livello elevato è stato raggiunto con la vendita di tre asset posseduti da Aberdeen e comprati da Blackstone.

Quest'ultimo investitore è diventato molto attivo negli'ultimi dodici mesi totalizzando Euro 880 milioni di investimenti. Fa parte di quegli'investitori che stanno guardando al mercato italiano con un approccio opportunistico e vogliono realizzare degli investimenti con dei rendimenti elevati. Infatti, questi investitori scommettono nella ripresa del mercato che dovrebbe comprimere i rendimenti. Investitori di tipo value-added rimangono rari in quanto il mercato viene considerato troppo rischioso. Infatti, nel settore deli uffici per esempio, l'ammontare dell'offerta è troppo elevata e la riduzione dei canoni non è ancora finita. Questo è il motivo per cui gli investimenti nell'immobili retail appaiono al momento migliori, ossia meno rischiosi.

Figura 5 – Volume di investimento in immobili retail in Italia per tipologia di asset



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Le previsioni sono al momento migliori per i consumi rispetto alla creazione di occupazione. Inoltre, l'offerta elevata di uffici permette alle società di ottenere una forte riduzione nei canoni. Pertanto, gli immobili retail, se ben locati e posizionati, risultano essere un prodotto più interessante per gli investitori.

Nella tabella che segue sono elencate nel dettaglio le maggiori transazioni relative al mercato *retail* chiuse tra il 2013 e il 2014:

Periodo	Indirizzo	Città	Prodotto	m ²	Prezzo (€ m)	Seller	Buyer
2013 Q3	Metro - La Spezia	La Spezia	Cash & Carry	4,616	8.18	BNPP REIM / Estense Grande Distribuzione	Fonciere LFPI
2013 Q3	Brescia - Franciacorta Outlet Village	Brescia	Outlet	32,650	126.00	Aberdeen Asset Management	The Blackstone Group
2013 Q3	Market Central Da Vinci	Roma	Retail Park	56,600	128.00	AIG Lincoln	GWM
2013 Q4	Auchan Portfolio	Mixed	Shopping Center	200,000	381.00	GCI (Galleria Commerciali Italia)	Morgan Stanley Real Estate Funds
2013 Q4	Centro Commerciale Valecenter & Airone	Veneto	Shopping Centre	75,529	144.50	Sonae Sierra	The Blackstone Group
2013 Q4	MacArthurGlen Retail Portfolio	Mixed	Outlet	45,100	284.00	McArthurGlen Italian Development	Simon Property Group
2014 Q1	Retail Park - Terminal Nord	Udine	Retail Park	32,340	48.00	PREF (British Land and Doric Properties)	Europa Risorse Sgr (Benson Elliot)
2014 Q1	Shopping Centre Gallery "Fonti del Corallo"	Livorno	Shopping Centre	7,313	47.00	IGD SIQ	BNPP REIM / Immobiliare Negri
2014 Q2	Carrefour Galleries	Mixed	Shopping Centre	n.a.	216.00	Klepierre	Carrefour
2014 Q2	Aberdeen Retail Portfolio	Mixed	Shopping Centre	n.a.	172.00	Aberdeen Asset Management	The Blackstone Group
2014 Q2	Centro Commerciale "Fiumara"	Genova	Shopping Centre	25,000	170.00	CBRE Global Investors	Allianz Real Estate & ING Insurance

Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

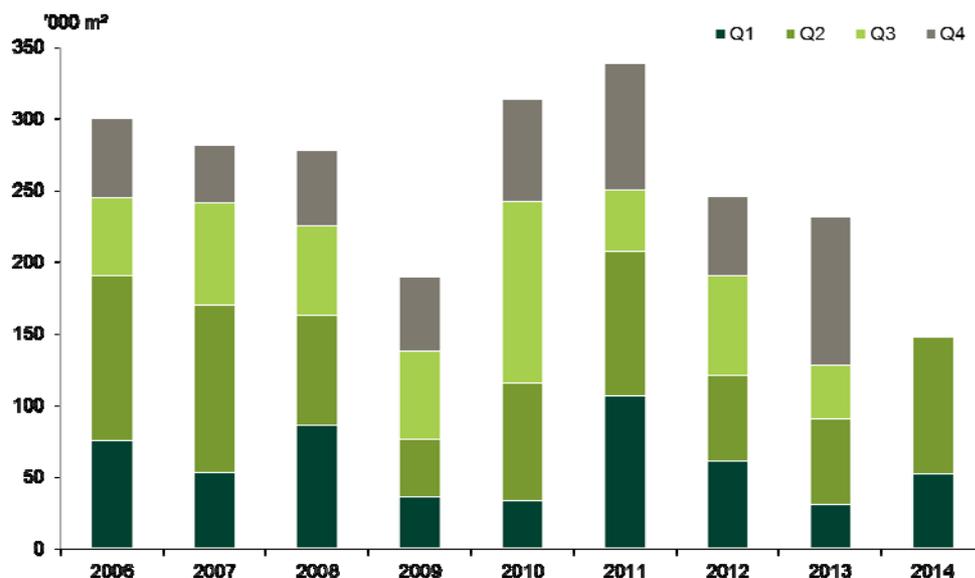
Focus su Milano

Nel corso del primo semestre del 2014, il volume d'investimento registrato a Milano si è attestato a Euro 425 milioni, in diminuzione rispetto al volume dello stesso periodo del 2013. Tuttavia, se si esclude la transazione da Euro 400 milioni del Qatar nel progetto di Porta Nuova, i volumi di investimento sono uguali. Gli investitori che si affacciano sul mercato milanese sentono che sia il momento giusto per tornare ad investire ma sono molto selettivi. I profili degli investitori che si registrano sono di tipo opportunistici, ossia quelli che scommettono su una riduzione dei rendimenti attesa per i prossimi tre anni, ma anche core, ossia con un orizzonte temporale più lungo. Gli investitori di tipo value-added rimangono invece ancora piuttosto rari.

Gli investitori che si affacciano sul mercato milanese ricercano in primis degli uffici. Milano rimane la città in Italia, assieme a Roma, dove poter realizzare il migliore investimento in uffici in quanto è il prodotto che assicura i migliori rendimenti. Tuttavia, la tendenza registrata l'anno scorso che ha visto un maggior volume di investimenti in altri prodotti, prosegue anche quest'anno. Infatti, nel corso del primo trimestre a fronte di due transazioni di uffici, si sono registrati Euro 134 milioni investiti in altri prodotti: la vendita di un portafoglio di 3 department store locati al Gruppo Coin e l'hotel Nhow nella zona di Tortona.

I rendimenti delle transazioni registrate continuano a mostrare una dicotomia del mercato di Milano. Da una parte, i prodotti core, ben localizzati, con un buon conduttore e un contratto lungo, raggiungono rendimenti piuttosto bassi. Dall'altra parte, i prodotti che non possiedono una di queste tre condizioni ricevono offerte di acquisto con uno sconto più o meno rilevante. Pertanto, gli investitori italiani sono ancora restii nell'accettare questa riduzione di valore mentre gli investitori stranieri che hanno deciso di lasciare l'Italia accettano questa perdita. I nuovi investitori che si affacciano sul mercato ricercano dei rendimenti più elevati, ma senza accettare un rischio che non sono disponibili a correre. Pertanto, alcuni prodotti rimangono senza compratore.

Figura 5 – Assorbimenti uffici a Milano



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Il miglioramento dell'attività registrato nel primo trimestre è proseguito nel secondo trimestre grazie a delle importanti transazioni che si sono chiuse: Windows on Europe ha preso 15.000 m² vicino a stazione centrale, Cariparma ha preso in affitto un'intera palazzina vicino a Romolo mentre Coca Cola si è installata a Sesto San Giovanni. Pertanto, il livello dell'assorbimento risulta essere dall'inizio dell'anno circa 150.000 m², in aumento del 63% rispetto allo stesso periodo del 2013. Il 71% delle transazioni ha coinvolto immobili di grado A: la tendenza delle società nel spostarsi verso immobili di qualità prosegue.

Nel corso dell'anno risultano consegnati come nuovo progetto la nuova sede di Alcatel a Vimercate e la nuova sede di Nestlé a Milanofiori Nord. Quest'ultimo è un esempio di un immobile build-to-suit i cui lavori sono partiti soltanto dopo aver firmato il contratto di locazione. Pertanto, la consegna dell'immobile non ha impattato il volume di affitto ma aumentato soltanto lo stock di uffici della città. La leggera stabilizzazione del volume di affitto è soltanto l'effetto dell'uscita di immobili dal mercato che necessitano di una ristrutturazione o di una riconversione in quanto non più adatti alle esigenze delle società. Infatti, con un'offerta di uffici così ampia, gli immobili datati rischiano di diventare delle "aree direzionali dismesse".

I canoni *prime*² nel CBD sono rimasti stabili a 490 Euro/m²/anno, mentre gli incentivi continuano a rimanere su livelli molto interessanti, maggiori di dodici mensilità. Il canone medio nel CBD è aumentato a causa di una maggiore attività nel centro con canoni superiori ai 400 Euro/m²/anno. I canoni più elevati sono stati registrati nel CBD con la locazione di

² Il canone "prime" degli uffici rappresenta il miglior canone di mercato alla data dell'analisi: per una superficie standard proporzionata alla domanda in ogni mercato/sotto-mercato; di maggiore qualità; nella migliore ubicazione in un mercato/sotto-mercato.

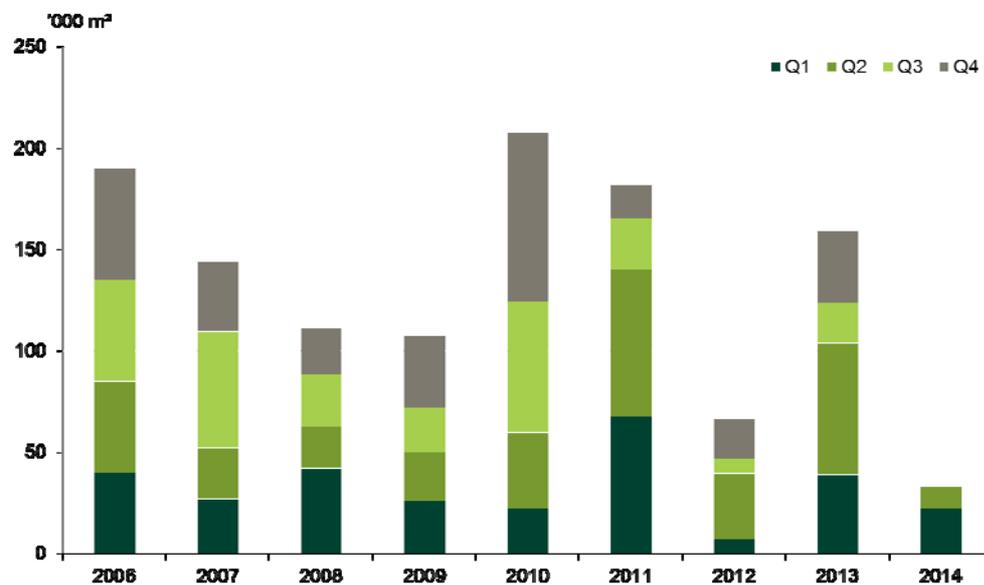
600 m² da parte di una banca e nel progetto Porta Nuova Varesine con circa 2.000 m² locati da una società della moda.

Focus su Roma

Il primo semestre dell'anno ha fatto registrare soltanto due transazioni a Roma, per un totale di circa Euro 40 milioni. Questo volume potrebbe rappresentare quindi un'inversione di tendenza rispetto al 2013, mentre in realtà si situa in linea con i primi trimestri del periodo 2010-2012 e il rallentamento osservato nell'ultimo trimestre del 2013.

Questo numero ridotto di transazioni nasconde in realtà un'attività elevata degli investitori alla ricerca di prodotti dove investire. Essendo una parte consistente dello stock di uffici della Capitale locata allo Stato, gli ultimi interventi normativi hanno aumentato il rischio rappresentato da questo conduttore e quindi bloccato le operazioni di vendita.

Figura 6 – Assorbimenti uffici a Roma



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Le due transazioni registrate non possono rappresentare una nuova tendenza, ma hanno riguardato un centro commerciale a Civitavecchia e un hotel appena costruito ma non ancora aperto vicino alla portuense. In particolare, questo albergo non si trova in una zona tipicamente turistica ma sottolinea come il potenziale turistico della città di Roma sia visto di buon occhio dagli investitori.

Queste due transazioni hanno visto come compratore due investitori stranieri, mostrando come l'attenzione per la città di Roma rimane elevata dall'estero. Per quanto riguarda gli investitori italiani, questi sono rimasti attendisti in questo primo periodo dell'anno.

Le due transazioni, di cui una fatta da un end-user, non permettono di far emergere delle nuove tendenze nell'andamento dei rendimenti del mercato. Il sentimento che permane è quella di un riposizionamento dei rendimenti verso dei livelli più elevati in tutti i settori ed in tutti i prodotti.

Con circa 33.000 m², il volume di assorbimento lordo registrato nel primo semestre del 2014 mostra un forte rallentamento rispetto allo stesso periodo del 2013. La transazione più importante del semestre è stata la locazione di circa 6.000 m² da parte di una società di consulenza all'Eur. E' anche da segnalare una transazione di RCS nel City Centre di circa 3.500 m². Al di fuori di queste due transazioni, il mercato rimane dominato da transazioni di taglio medio-piccole.

Il volume di affitto è aumentato fortemente, superando ora i 800.000 m². Il basso livello di attività delle società e la crisi economica che continua a ridurre gli spazi occupati spingono al rialzo gli spazi a uso uffici disponibili. Il Comune di Roma sembra intenzionato a rilanciare il progetto Campidoglio 2 che dovrebbe portare gli uffici comunali situati sul relativo colle nella zona Ostiense vicino al Eataly. Questo permetterebbe da una parte di razionalizzare gli spazi comunali, riqualificando una zona della città in forte recupero grazie anche alla presenza della Terza Università e del Terminal Ostiense dell'alta velocità. Dall'altra, consentirebbe di creare un polo museale su tutto il colle capitolino.

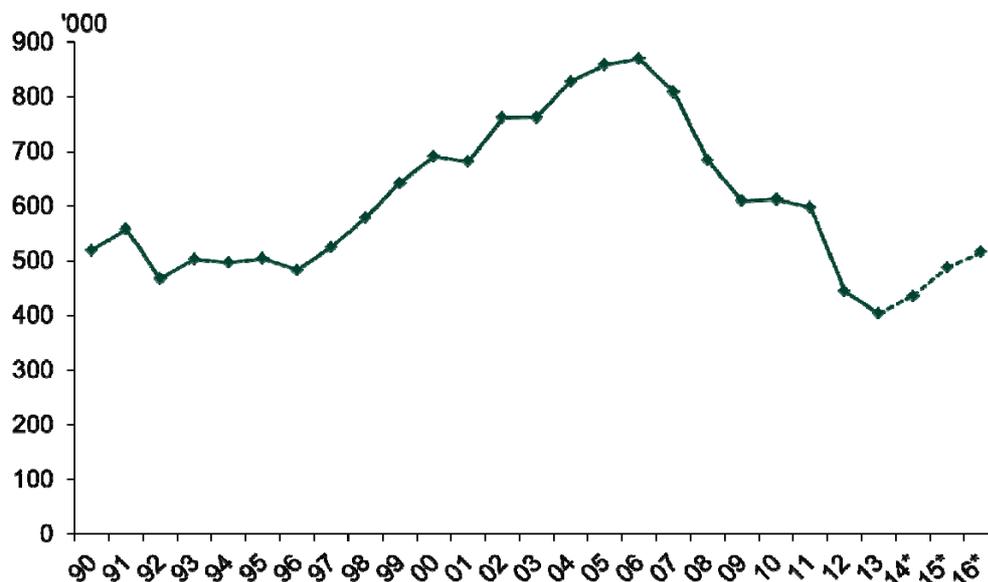
Con l'aumento dell'offerta di uffici, i canoni continuano a diminuire. I proprietari degli immobili rinegoziano al ribasso i canoni in essere e concedono forti sconti rispetto alle aspettative iniziali per ottenere un conduttore. Questo è il risultato del driver della domanda che rimane la riduzione dei costi immobiliari. Infatti, se i canoni prime nel City Centre e all'Eur rimangono stabili a 400 e 320 Euro/m²/anno, il canone medio del centro continua a calare, attestandosi a 314 Euro/m²/anno.

Focus sul mercato residenziale

Il numero di compravendite di abitazioni è diminuito fortemente nel 2012 secondo i dati di Agenzia del Territorio e si è attestato sotto alle 500.000 unità compravendute (precisamente 444.000 unità).³ Il mercato residenziale è ulteriormente calato nel 2013, avvicinandosi alla soglia delle 400.000 unità. Le previsioni recentemente prodotte da Nomisma⁴ mostrano come il mercato residenziale italiano dovrebbe restare su dei livelli inferiori alle 500.000 transazioni per ancora alcuni anni. La previsione per il 2016 essendo stata rivista al ribasso potrebbe apparire ottimista.

In ogni caso, il mercato italiano si trova in una fase di forte riduzione dei volumi e con una prospettiva di restare su questi livelli per ancora alcuni anni.

Figura 7: Andamento del Numero di Transazioni Normalizzate (migliaia) 1985-2013



Fonte: Agenzia del Territorio – Rapporto Immobiliare 2013. Previsioni Nomisma

Infatti, le difficoltà economico/finanziarie in cui si trovano le famiglie italiane spingono a rimandare un investimento importante come l'acquisto della casa. Inoltre, le minori disponibilità economiche delle famiglie e la contrazione creditizia degli Istituti Finanziari rendono l'accesso al credito molto più difficile. Infine, l'aumento della tassazione sugli immobili ha creato un clima sfavorevole all'investimento immobiliare, in particolare per una

³ Agenzia del Territorio – Rapporto immobiliare 2013

⁴ Nomisma – Osservatorio sul mercato immobiliare Luglio 2014

seconda casa che subisce maggiormente l'effetto negativo dell'introduzione dell'IMU. Tuttavia, l'accesso al credito rimane il problema principale per permettere alle famiglie italiane di tornare ad investire.⁵

Focus sul mercato industriale / logistico

La fase recessiva dell'economia italiana impatta negativamente sul comparto industriale e logistico. I volumi importanti di logistica registrati sono stati realizzati da investitori opportunistici che contano in una ripresa del mercato nei prossimi anni con una riduzione dei rendimenti.

La situazione del mercato locativo rimane difficile in quanto i conduttori cercano in primis strutture logistiche in location dotate di eccellenti infrastrutture, ma anche immobili più efficienti. Tuttavia, in questa situazione economica, le società cercano di spuntare delle condizioni migliori in sede di rinegoziazioni o rimandano i loro progetti immobiliari a quando l'economia avrà ricominciato a crescere.⁶

Focus sul mercato alberghiero

Nel corso del 2012-2014, gli investimenti in strutture alberghiere hanno fatto registrare un forte aumento. Infatti, oltre agli investimenti dell'Emiro del Qatar nella Costa Smeralda per circa Euro 600 milioni, si sono registrati investimenti in prodotti alberghieri per un totale di Euro 875 milioni. In particolare, è da segnalare l'acquisizione dell'hotel Four Seasons a Firenze da parte del fondo sovrano dell'Emiro del Qatar per circa Euro 150 milioni e la vendita dell'hotel Eden a Roma per Euro 105 milioni.⁷

L'interesse degli investitori per questa tipologia di prodotto riflette la posizione dell'Italia come meta importante turistica che non possiede sempre degli alberghi al livello adeguato. Infatti, molte delle transazioni hanno riguardato asset che dovranno necessitare dei lavori di ristrutturazione. E' inoltre da segnalare l'interesse per la creazione di nuovi alberghi adatti alle nuove clientele che si affacciano sul mercato italiano.

IL QUADRO NORMATIVO

Aspetti regolamentari

In data 20 agosto 2013, nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Serie Generale n. 194, è stata pubblicata la legge 6 agosto 2013, n. 96 (c.d. Legge di delegazione europea 2013) recante, all'articolo 12, la delega al Governo per l'attuazione della direttiva 2011/61/UE, sui gestori di fondi di investimento alternativi (la "Direttiva AIFM").

In data 4 marzo 2014 è stato emanato il Decreto Legislativo n. 44/2014 che recepisce la Direttiva AIFM in Italia (il "Decreto") il quale è in vigore dal 9 aprile scorso.

Il recepimento di tale Direttiva AIFM apporterà notevoli mutamenti nella gestione dei fondi in quanto, sulla base delle nuove norme, tra le altre cose, le società di gestione potranno commercializzare liberamente in tutta l'Unione Europea, nei confronti degli investitori professionali, quote dei fondi d'investimento alternativi da essi gestiti. Potranno, inoltre, gestire fondi alternativi riservati a investitori professionali negli altri paesi dell'Unione Europea su base transfrontaliera o con stabilimento di succursali.

Tuttavia, a seguito della pubblicazione della Legge di Delegazione Europea 2013, prima, e del Decreto 44/2014, poi, è solo iniziato l'iter di recepimento della Direttiva AIFM in Italia in quanto solo recentemente è stato dato avvio alle consultazioni relative alla normativa nazionale primaria e secondaria quale, *inter alia*, il D.M. n. 228/99, il Provvedimento del

⁵ Agenzia del Territorio – Andamento del mercato immobiliare nel 2013

⁶ JLL – On point Feb 2013

⁷ BNP Paribas Real Estate Research

Governatore della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e, in ultimo, i regolamenti Consob (Intermediari ed Emittenti) ed il regolamento congiunto Banca d'Italia - Consob.

Aspetti fiscali

Si forniscono di seguito alcune informazioni in merito al regime fiscale del Fondo e dei suoi partecipanti in relazione – per questi ultimi – all'acquisto, alla detenzione e alla cessione delle quote del Fondo, ai sensi della legislazione tributaria italiana. Tali informazioni non rappresentano, tuttavia, in maniera esaustiva la fiscalità del Fondo e dei suoi partecipanti.

Per i quotisti del Fondo che detengano una partecipazione superiore al 5% (computando anche le quote detenute, inter alia, tramite società controllate ovvero soggetti familiari), è previsto un regime di tassazione "per trasparenza" che determina il concorso dei redditi "conseguiti" annualmente dal Fondo immobiliare alla formazione del reddito complessivo di ciascun partecipante, proporzionalmente alla quota di partecipazione detenuta dallo stesso, prescindendo dall'effettiva percezione dei proventi. Tale regime risulta applicabile ad eccezione dei seguenti soggetti (i "Soggetti Esclusi"):

- Stato o ente pubblico;
- OICR;
- forme di previdenza complementare e enti di previdenza obbligatori;
- imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati a copertura delle riserve tecniche;
- intermediari bancari e finanziari vigilati;
- i soggetti sopra indicati costituiti all'estero o in territori che consentano uno scambio di informazioni atto ad individuare i beneficiari effettivi, a condizione che siano indicati nella cd. *white list*;
- enti privati residenti che perseguano specifiche finalità di tipo sociale (es. fondazioni bancarie);
- enti mutualistici;
- veicoli (societari o contrattuali) partecipati, anche indirettamente, per più del 50% dai suddetti soggetti.

Con riferimento ai Soggetti Esclusi e a quelli che detengano quote di partecipazione inferiori al 5%, i proventi derivanti dai Fondi Immobiliari percepiti dagli investitori in occasione della distribuzione di proventi periodici del riscatto delle quote o di liquidazione, sono, in linea di principio, soggetti a una ritenuta alla fonte (originariamente del 20% e dal 1° luglio 2014 aumentata al 26%, con una tecnicità di applicazione progressiva rispetto al periodo di formazione dei proventi, che non si ritiene qui utile dettagliare). Tale ritenuta trova applicazione a titolo di acconto o a titolo definitivo delle imposte complessivamente dovute in funzione del regime fiscale del soggetto che percepisce i proventi. Tale ritenuta alla fonte non è operata nei confronti degli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) istituiti in Italia e delle forme di previdenza complementare identificate dalla legge.

Sui redditi imputati per "trasparenza" ai soggetti residenti non è più prevista l'applicazione della citata ritenuta. Tuttavia, quest'ultima trova applicazione, per i soggetti non residenti in Italia secondo le disposizioni di cui all'art. 7 del D.L. 351/2001, relativo al regime tributario dei partecipanti.

Gli investitori esteri, che non rientrano tra quelli che possono beneficiare del regime di esenzione dalla ritenuta previsto dalla normativa italiana (come, ad esempio, nel caso dei fondi pensione esteri o degli organismi di investimento collettivo del risparmio esteri istituiti in Stati e territori che consentono lo scambio di informazioni tra le autorità fiscali) ma che soddisfano le condizioni previste per l'applicabilità delle convenzioni contro le doppie imposizioni, possono richiedere l'applicazione della minore aliquota prevista dalle convenzioni.

Imposta di bollo

A decorrere dal 1° gennaio 2014 il prelievo sulle comunicazioni alla clientela relative ai prodotti e agli strumenti finanziari, applicato anche a quelli non soggetti ad obbligo di deposito (ad esclusione dei fondi pensione e dei fondi sanitari) e alle azioni o quote di OICR che non risultano dematerializzate, essendo rappresentate da certificati fisici, è fissato nella misura del 2 per mille (modificando il previgente regime dell'1,5 per mille).

L'ESPERTO INDIPENDENTE

A seguito della comunicazione congiunta Consob - Banca d'Italia del 29 luglio 2010, in data 18 febbraio 2011, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato in merito all'adozione delle misure necessarie per adeguarsi alle linee applicative descritte in tale comunicazione, approvando una "Procedura per la selezione e la gestione degli esperti indipendenti" con la quale sono state altresì recepite le linee guida sul rapporto tra SGR ed Esperti Indipendenti redatte da Assogestioni in data 27 maggio 2010.

La procedura descrive le attività di verifica e di controllo svolte dalle funzioni aziendali della SGR, al fine di assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti indipendenti, prevedendo:

- a. le modalità di coordinamento tra le diverse funzioni aziendali e il relativo reporting nei confronti degli organi apicali della società;
- b. i flussi informativi, con descrizione delle modalità di invio dei dati agli Esperti Indipendenti e lo svolgimento di controlli, di primo livello da parte del Fund Management e di secondo livello da parte della funzione Risk Management, sui dati inviati e sulle relazioni di stima ricevute, avvalendosi, ove necessario, del supporto di una società specializzata in attività di Risk Management appositamente incaricata;
- c. gli obblighi di documentazione delle attività svolte e di conservazione dei dati trasmessi agli Esperti Indipendenti;
- d. i flussi informativi con la società di revisione.

In conformità alla Procedura si informa, altresì, che l'Esperto Indipendente del Fondo è la società Colliers Real Estate Services Italia Srl, nominata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 19 luglio 2012 e che a tale società non sono stati conferiti o non sono in fase di formalizzazione incarichi relativi agli immobili del Fondo.

QUOTAZIONE PRESSO BORSA ITALIANA

Il Fondo "BNL Portfolio Immobiliare" è quotato, presso Borsa Italiana S.p.A. (segmento MIV-Mercato Telematico degli Investment Vehicles), dal 2 gennaio 2002 (codice di negoziazione QFBPI - codice ISIN IT0001423257).

Il valore di quotazione del fondo è passato da Euro 588 del 2 gennaio 2014 (primo giorno di negoziazione del 2014) a Euro 638 del 30 giugno 2014 (ultimo giorno di negoziazione del semestre) con un incremento del 8,5%. Lo sconto rispetto al NAV (al netto dei rimborsi effettuati nei mesi di marzo e maggio), in tale data, è pari al 34,60%.

Il prezzo massimo, pari a Euro 670 per quota, è stato raggiunto in data 17 marzo 2014 mentre il prezzo minimo, pari a Euro 575, si è registrato il 30 gennaio 2014.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di n. 73,8 quote, in forte aumento rispetto alla media dell'anno precedente pari a 37,1 quote. In data 15 maggio 2014 si è realizzato il maggior numero di scambi: n. 626 quote al prezzo unitario di Euro 651.

ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

LINEE STRATEGICHE PER LE DISMISSIONI

Si ricorda che in data 19 luglio 2013 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato un periodo di grazia di tre anni della durata del Fondo, posticipando la scadenza al 31 dicembre 2016.

La società sta perseguendo tutte le possibilità di dismissione del patrimonio del Fondo e, tenendo conto delle caratteristiche del portafoglio immobiliare e delle attuali condizioni del mercato, fino ad oggi è stata sviluppata una strategia di dismissione basata, in via prioritaria, sulle vendite di singoli immobili. La modalità di vendita in "blocco", ovvero tramite il raggruppamento di due o più immobili in un portafoglio, potrebbe diventare un'alternativa alla vendita dei singoli cespiti poiché, soprattutto nel corso dell'ultimo anno, nel mercato si sono registrate un certo numero di transazioni di questo tipo.

La SGR continua pertanto la ricerca di potenziali acquirenti interessati agli immobili, incontrando i maggiori gruppi di consulenza immobiliare italiani e internazionali, oltre ad aver affidato mandati di vendita ad agenti di intermediazione che operano sul territorio locale e operatori istituzionali per tutti gli immobili del portafoglio del Fondo.

Si segnala che, a causa del perdurare della crisi economica, il processo di dismissione è rallentato dal numero limitato di acquirenti attivi nel mercato immobiliare italiano che operano in un contesto caratterizzato da un'offerta di prodotto elevata; per alcuni immobili del portafoglio in gestione questo contesto generale si traduce in uno scarso interesse all'acquisto.

GESTIONE IMMOBILIARE

Nel corso dell'esercizio è proseguita l'attività finalizzata alla ricerca della ottimizzazione dei risultati di gestione del portafoglio del Fondo, sotto il profilo della situazione locativa, degli interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria sugli immobili, nonché della verifica di opportunità per la dismissione di cespiti.

In data 28 febbraio 2014, sono state vendute la Galleria del centro commerciale "**Vialarga**" di **Bologna** e la partecipata **Pal.Mira S.r.l.** per un corrispettivo complessivo di circa Euro 32,1 milioni a due società del gruppo Nordiconad Soc. Coop.

Alla data del 30 giugno 2014, il valore di mercato complessivo degli immobili posseduti dal Fondo in Italia e all'estero risulta pari a Euro 112.410.000, contro un costo storico di acquisto degli stessi di Euro 171,6 milioni con un decremento di valore del 34,5% (Euro 59,2 milioni).

In particolare, il valore di mercato dei cespiti posseduti in Italia è pari a 107,6 milioni, mentre il residuo immobile detenuto all'estero ha un valore di circa 4,8 milioni di Euro.

La tabella seguente riassume alla data del 30 giugno 2014 le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo ed alla società immobiliare estera controllata:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (mq lordi)	Prezzo di acquisto	Valore di mercato al 30.06.2014	Incremento Valore (%) sul Prezzo di acquisto	Conduttore principale
28/12/2001	Deposito logistico	Villanova di Albenga (SV)	20.238	11.994.903	8.035.000	-33,01%	Non locato
30/11/2000	Uffici	Palazzi "L" e "G" a Rozzano - Milanofiori	22.334	23.184.238	11.305.000	-51,24%	Conduttori vari
26/05/2001	Uffici	Via Mario Bianchini, 60 - Roma	6.799	15.782.016	9.210.000	-41,64%	Convatec

26/09/2001	Uffici	Via Bernina, 12 – Milano	11.879	33.018.410	27.720.000	-16,05%	Non locato
24/06/2005	Uffici	Via Fieschi Genova	5.086	5.908.806	2.910.000	-50,75%	Conduttori vari
17/09/2003	Centro commerciale	Gallarate (Va)	4.693	15.223.737	14.710.000	-3,37%	Conduttori vari
27/12/2001	Uffici	Via Enrico Mattei, 102 – Bologna	18.602	23.123.839	11.185.000	-51,63%	Conduttori vari
10/11/2001	Uffici	Centro Direzionale Colleoni - Agrate Brianza (MI) – Palazzo Liocorno	17.246	21.075.466	16.685.000	-20,83%	Conduttori vari
29/03/2007	Uffici	Centro Direzionale Colleoni - Agrate Brianza (MI) – Palazzo Pegaso	4.815	7.414.730	5.800.000	-21,78%	Conduttori vari
TOTALE ITALIA			111.692	156.726.146	107.560.000	-31,37%	

Immobili esteri							
31/10/2005	Logistica	Pagny (Francia)	24.022	14.850.000	4.850.000	-67,34%	Non locato
TOTALE ESTERO			24.022	14.850.000	4.850.000	-67,34%	

TOTALE GENERALE			135.714	171.576.146	112.410.000	-34,48%	
------------------------	--	--	----------------	--------------------	--------------------	----------------	--

(*) Comprende eventuali oneri sostenuti per la valorizzazione/ristrutturazione degli immobili, imposte di trasferimento e oneri notarili.

(**) Per l'immobile di Pagny il Valore di Mercato si riferisce al Valore di Mercato Netto, ovvero al netto dei costi e delle imposte di trasferimento come prassi nei mercati locali. Il Valore di Mercato Lordo attribuito dall'Esperto Indipendente è pari a circa Euro 5.184.650. Il prezzo di acquisto non comprende eventuali oneri sostenuti per la valorizzazione/ristrutturazione degli immobili.

Con riferimento alle variazioni più significative, in aggiunta alle riduzioni legate alla generalizzata crisi del mercato immobiliare (e alla conseguente riduzione dei prezzi e dei canoni di locazione al mq, nonché all'aumento dei rendimenti attesi), di seguito si segnalano alcune situazioni particolari verificatesi sui seguenti immobili:

Per l'immobile di **Milanofiori** si informa che è in stato avanzato una trattativa per la cessione dell'immobile a un investitore locale.

Per l'immobile sito in **Genova - Via Fieschi**, si informa che il processo di cessione a seguito di offerta pervenuta nel corso del primo trimestre dell'anno si è arrestato per volontà dell'acquirente. Il Fondo ha avviato un'azione legale per il risarcimento del danno causato dal mancato perfezionamento della vendita. A seguito della situazione sono riprese le attività di commercializzazione per ricercare nuovi soggetti interessati all'acquisto dell'immobile e nel semestre sono pervenute nuove manifestazioni in corso di approfondimento.

Per l'immobile di **Villanova d'Albenga** prosegue il co-mandato per la commercializzazione e la vendita del complesso. In prospettiva della vendita il Fondo sta valutando inoltre l'ipotesi di un frazionamento del complesso che potrebbe agevolare la dismissione a investitori e utilizzatori locali.

Per l'immobile sito in **Roma - Via Bianchini 60**, si informa che l'unico conduttore ha richiesto il recesso anticipato del contratto invocando "gravi motivi". A seguito di trattativa è stata sottoscritta una risoluzione consensuale del contratto a condizioni migliorative rispetto a quelle previste dalla legge in caso di "gravi motivi".

Per l'immobile sito in **Milano - Via Bernina 12**, si informa che nel corso del semestre il fondo ha partecipato ad un bando pubblico per la locazione dell'intero immobile al Comune di Milano. Il bando prevede una locazione temporanea di durata 3 anni e rinnovabile, di anno in anno, per un massimo di ulteriori tre anni.

Successivamente alla data di chiusura della nota illustrativa, l'immobile di Via Bernina è risultato aggiudicatario (Fatti Interventuti Successivamente alla Chiusura del Semestre).

Per l'immobile sito in **Bologna - Via Mattei 102**, proseguono le attività di commercializzazione delle superfici sfitte e di ricerca di potenziali acquirenti; nel primo semestre è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione per una unità di 381mq; l'immobile risulta ad oggi locato per il 27% della superficie e complessiva. Nel semestre sono pervenute due richieste di recesso anticipato per gravi motivi che il Fondo ha provveduto a contestare

Per l'immobile di **Agrate, Centro Direzionale Colleoni, Palazzo Liocorno**, è pervenuta la richiesta di rilascio di una unità di porzione della superficie locata pari a circa 530 mq (5% circa di superficie complessiva dell'immobile) da parte di un Conduttore che occupa il 24% circa di superficie, a fronte della corresponsione di una penale e l'impegno a sottoscrivere un nuovo contratto di locazione per le unità che residuano.

Per l'immobile di **Agrate, Centro Direzionale Colleoni, Palazzo Pegaso**, è pervenuta la richiesta di rilascio anticipato per "gravi motivi" di una unità di superficie di circa 530 mq (12% circa di superficie complessiva dell'immobile) da parte di un Conduttore, la cui scadenza contrattuale è prevista per il 31 dicembre 2015.

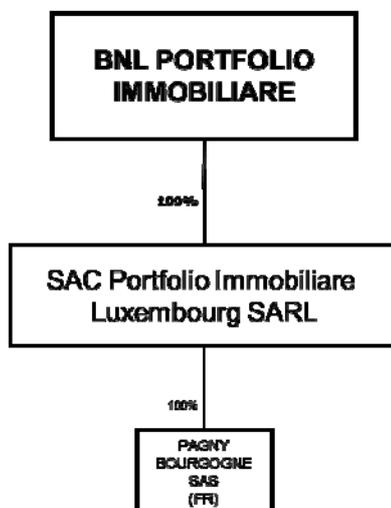
Per l'immobile di **Gallarate – MalpensaUno**, prosegue l'attività di ricerca di un potenziale conduttore per la residua unità disponibile nella nuova food court realizzata al primo piano del centro, al fine di raggiungere la piena locazione delle superfici di proprietà. Il mandato di vendita è stato affidato a un primario broker specializzato nel settore commerciale.

In relazione all'immobile logistico di **Pagny**, sono state ricevute due manifestazioni d'interesse, a valori inferiori rispetto al Valore di Mercato attribuito all'immobile dall'Esperto Indipendente. Si intende procedere nella negoziazione, nell'interesse del Fondo in previsione della liquidazione, concedendo un'esclusiva al migliore offerente.

Con riferimento al processo di dismissione del patrimonio del Fondo, si ricorda che è in corso una semplificazione e razionalizzazione della struttura societaria delle partecipate estere del Fondo.

A questo proposito si comunica che in data 13 giugno 2014 la società Consortium Vélizy Bureaux SAS è stata liquidata.

Al 30 giugno 2014 la struttura societaria delle partecipate estere risulta così costituita:



Come indicato nella tabella riepilogativa che segue, nel corso del 2014 i valori di mercato dei cespiti posseduti dal Fondo, a causa del perdurare della crisi economica, hanno subito un

ulteriore decremento secondo la valutazione dell'Esperto Indipendente, Colliers Real Estate Services Italia Srl, rispetto all'esercizio precedente.

Si ricorda che in relazione alla cessione della società francese Valenciennes SAS avvenuta nel 2011 è ancora attivo un contratto di garanzia a favore dell'acquirente. La garanzia fu concessa a copertura di eventuali rischi fiscali legati alla società. Ad oggi non sono pervenute richieste di indennizzo e l'importo garantito, decrescente negli anni, alla data del 30 giugno 2014 è pari a 1,1 milioni. In assenza di istanze da parte dell'acquirente l'importo verrà gradualmente restituito entro febbraio 2016.

Nel corso del semestre i ricavi da locazione sono stati pari a Euro 3,4 milioni, nello stesso semestre del 2013 tale voce era stata pari a Euro 5,3 milioni, differenza dovuta, principalmente, alla vendita dell'immobile di Bologna, via Larga e alla cessata locazione dell'immobile di Villanova d'Albenga).

Nel corso del semestre sono stati svalutati crediti vantati dal Fondo verso locatari diversi per complessivi Euro 514.482 e sono state effettuate riprese di valore per Euro 706.781. I crediti risultano svalutati al 30 giugno 2014 complessivamente di Euro 1.012.483 (al 31 dicembre 2013 tale valore era pari a Euro 1.204.782).

Il Fondo "BNL Portfolio Immobiliare" è soggetto al servizio di analisi della performance "PAS" ("Portfolio Analysis Service") fornito da IPD ("Investment Property Databank")⁸. L'analisi indipendente fornita da IPD è per la Società di Gestione un ulteriore strumento di verifica delle performances e di confronto con i benchmark di mercato.

GESTIONE FINANZIARIA

Come ricordato nel corso dei passati esercizi, il Fondo ha perseguito in via prioritaria il rimborso dei finanziamenti attivi sul portafoglio. La totale chiusura della posizione di debito avvenuta nel giugno 2012.

I finanziamenti, fruttiferi ed infruttiferi residui in essere alla fine del precedente esercizio nei confronti della controllata SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l sono stati convertiti in equity e dunque completamente azzerati mediante operazione di ricapitalizzazione della società.

GESTIONE MOBILIARE

Al 30 giugno 2014 il portafoglio titoli non quotati è pari alla posizione detenuta in Bonds emessi dalla società Pagny Bourgogne Sas partecipata indirettamente dal Fondo per un valore complessivo di Euro 4,3 milioni.

Alla stessa data la posizione di liquidità risulta pari a Euro 6 milioni, mantenuta in relazione ai previsti impegni del fondo, in particolare con riferimento ad interventi di allestimento, personalizzazione e valorizzazione sugli immobili di proprietà.

La liquidità è depositata per la quasi totalità sui conti correnti accessi a tasso di mercato presso la Banca Depositaria BNP Securities - Succursale di Milano, e per Euro 68 mila su conto corrente acceso presso Banca Nazionale del Lavoro, Milano, liquidità depositata in relazione ad operatività bancaria al momento non coperta dalla banca depositaria.

ALTRE INFORMAZIONI

Si rileva che sono in corso alcune controversie di carattere legale i cui eventuali effetti economici negativi in capo al Fondo sono da considerarsi non rilevanti.

⁸ maggiori informazioni disponibili presso www.ipd.com

Si informa che in relazione all'autorimessa di Genova Via Fieschi, il processo di cessione a seguito di offerta pervenuta nel corso del primo trimestre dell'anno si è al momento arrestato per volontà dell'acquirente. Il Fondo ha avviato un'azione legale per l'esecuzione della vendita e in subordine il risarcimento del danno causato.

RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO

BNP Paribas Securities Services – Milano svolge dal 1° ottobre 2007 l'attività di Banca Depositaria, ai sensi dell'art. 38 D.Lgs. 24/2/1998.

Con BNP Paribas R.E. Advisory Italy SpA sono in essere due contratti per attività di Agency concernente le locazioni di immobili appartenenti al Fondo.

Con BNP Paribas R.E. Property Management Italy Srl è in essere un contratto relativo all'attività di Property Management.

Con BNP Paribas R.E. Advisory France è in essere un contratto per attività di Agency concernente la locazione e la vendita del centro logistico di Pagny detenuto dalla società controllata Pagny SAS.

Con BNP Paribas Real Estate Property Management France è in essere un contratto di Property Management per l'immobile di Pagny.

Con BGL BNP Paribas Lussemburgo è in essere un contratto di Corporate Management per la holding lussemburghese.

FATTI INTERVERNUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE

Si informa che, successivamente alla chiusura del rendiconto, l'immobile di Milano Via Bernina è risultato aggiudicatario del bando del Comune di Milano per la locazione temporanea dell'intero immobile. La firma del contratto di locazione è prevista entro il 31 dicembre 2014. Sono in corso contrattazioni con il Comune.

In relazione all'immobile di Villanova d'Albenga si informa che il Tribunale di Savona, con sentenza di primo grado emessa in data 17 luglio 2014, ha accolto l'istanza della proprietà dichiarando infondato il recesso anticipato per "gravi motivi" del contratto di locazione con Nordiconad. A seguito della sentenza il credito vantato nei confronti di Nordiconad pari a € 564.372,66 non è stato svalutato.

Relazione Semestrale del Fondo BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

Situazione Patrimoniale Al 30.06.2014

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 30.06.2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<i>Strumenti finanziari non quotati</i>				
A1. PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO	906.459	0,74 %	218.611	0,13 %
A2. PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO	0	0,00 %	0	0,00 %
A3. ALTRI TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A4. TITOLI DI DEBITO	4.334.925	3,55 %	4.334.925	2,65 %
A5. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	0	0,00 %
<i>Strumenti finanziari quotati</i>				
A6. TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A7. TITOLI DI DEBITO	0	0,00 %	0	0,00 %
A8. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	0	0,00 %
<i>Strumenti finanziari derivati</i>				
A9. MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE E GARANZIA	0	0,00 %	0	0,00 %
A10. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
A11. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE	107.560.000	88,09 %	139.585.000	85,46 %
B2. IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE FINANZIARIA	0	0,00 %	0	0,00 %
B3. ALTRI IMMOBILI	0	0,00 %	0	0,00 %
B4. DIRITTI REALI IMMOBILIARI	0	0,00 %	0	0,00 %
C. CREDITI				
C1. CREDITI ACQUISTATI PER OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE	0	0,00 %	0	0,00 %
C2. ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A VISTA	0	0,00 %	0	0,00 %
D2. ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
E. ALTRI BENI				
E1. ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITA				
F1. LIQUIDITA' DISPONIBILE	6.053.309	4,96 %	13.067.653	8,00 %
F2. LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
F3. LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. CREDITI PER P.C.T. ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,00 %	0	0,00 %
G2. RATEI E RISCOINTI ATTIVI	1.493.452	1,22 %	2.085.720	1,28 %
G3. RISPARMIO DI IMPOSTA	41.244	0,03 %	34.752	0,02 %
G4. ALTRE	1.718.174	1,41 %	4.009.222	2,45 %
TOTALE ATTIVITA'	122.107.563	100,00 %	163.335.883	100,00 %

Relazione Semestrale del Fondo BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

Situazione Patrimoniale Al 30.06.2014

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30.06.2014	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. FINANZIAMENTI IPOTECARI	0	0
H2. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
H3. ALTRI	0	0
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0
I2. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. PROVENTI DA DISTRIBUIRE	66.833	66.833
L2. ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	93.097	61.087
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1. PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI NON LIQUIDATI	0	0
M2. DEBITI DI IMPOSTA	811	18.862
M3. RATEI E RISCONTI PASSIVI	36.499	10.100
M4. ALTRE	2.890.781	1.967.918
TOTALE PASSIVITA'	3.088.021	2.124.800
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	119.019.542	161.211.083
Numero delle quote in circolazione	122.000	122.000
Valore unitario delle quote	975,570	1.321,402
Controvalore complessivo degli importi rimborsati	40.260.000,00	27.450.000,00
Valore unitario delle quote rimborsate	330,00	225,00
Valore complessivo degli importi da richiamare	0,00	0,00
Valore unitario delle quote da richiamare	0,00	0,00
Proventi distribuiti per quota	0,00	0,00
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	0,00	0,00
Fidejussioni rilasciate a terzi	0,00	0,00
Titoli sottoscritti ed in attesa di richiamo impegni	0,00	0,00

Il presente documento è composto da 19 (diciannove) pagine
 BNP Paribas REIM SGR p.A.
 L'Amministratore Delegato
 (Ivano Ilardo)