



FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2012

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 2012 il Fondo ha distribuito proventi ai propri quotisti per complessivi Euro 689,00 pro quota, oltre a rimborsi parziali pro-quota di Euro 324,76 erogati ai sottoscrittori nel corso dell'esercizio 2007, 2010, 2011 e 2012, a fronte di disinvestimenti effettuati negli esercizi precedenti.

In data 23 dicembre 2009 la SGR ha deliberato la proroga di tre anni della durata del Fondo, già prevista dal Regolamento al 31 dicembre 2010, al fine di completare la dismissione del portafoglio immobiliare alle migliori condizioni di mercato, consentendo, inoltre, l'adeguamento di alcuni immobili alle mutate condizioni della domanda.

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 positivo e pari a Euro 1.895.275 (al 31 dicembre 2011 utile di Euro 1.521.713).

Il primo semestre 2012 si chiude con una perdita di Euro 4.913.436 (al 31 dicembre 2011 perdita di Euro 28.476.646). Il risultato comprende minusvalenze immobiliari non realizzate per Euro 10.961.711 (al 31 dicembre 2011 minusvalenze pari a Euro 9.133.040), corrispondenti alle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti degli immobili posseduti dal Fondo in Italia, plusvalenze non realizzate correlate alle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti sugli immobili esteri detenuti indirettamente dal Fondo per Euro 4.153.000 (al 31 dicembre 2011 minusvalenza pari a Euro 12.575.359), importo costituito dalla somma algebrica di: Euro 202.000 (afferenti alla valutazione della società Sac Lux), e altri ricavi per Euro 3.951.000 (afferenti all'azzeramento del Fondo rischi già presente nel precedente esercizio).

Al 30 giugno 2012 il valore complessivo netto del Fondo risulta pari a Euro 226.134.535 (31 dicembre 2011 Euro 238.367.971); il valore unitario delle quote risulta quindi pari a Euro 1.853,562 (Euro 1.953,836 al 31 dicembre 2011) già al netto del rimborso parziale pro quota di Euro 60 erogato nel marzo 2012.

Al 30 giugno 2012 le attività del Fondo assommano a Euro 231 milioni, valore in diminuzione rispetto all'esercizio precedente (Euro 263,1 milioni) a causa delle vendite effettuate nel periodo, utilizzate a rimborso di finanziamenti in essere, e del rimborso parziale pro-quota distribuito ai quotisti.

Dalla costituzione del Fondo al 30 giugno 2012, il valore della quota, tenendo conto dei proventi e dei rimborsi anticipati erogati ai sottoscrittori per un totale di Euro 1.013,76 pro quota, si è incrementato rispetto al valore nominale del 14,69%.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 30

giugno 2012 risulta pari al 1,36%.

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

Nel 2011, la crescita della eurozona è stata del 1,5%, ma nel corso dell'anno è andata perdendo vigore, arrivando sostanzialmente ad annullarsi nel primo trimestre del 2012¹. Guardando nel dettaglio la composizione di questo dato, si osserva che vi sono delle economie che crescono ed altre che arretrano. Infatti, nel primo trimestre del 2012 il prodotto interno lordo è aumentato in Germania, Austria e Belgio, ha ristagnato in Francia, mentre è sceso in Spagna, Italia e Paesi Bassi.

Alla fine del 2011, l'economia italiana è entrata in una nuova recessione, la seconda nel giro di pochi anni. L'Italia si trova a dover fronteggiare una situazione di grave difficoltà in quanto impegnata in una fase di risanamento alla quale si accompagna una contrazione del credito. Guardando indietro alla storia economica italiana è difficile trovare periodi in cui una recessione sia seguita alla precedente nel volgere breve di due-tre anni. Accadde ai tempi della Grande Depressione e negli anni immediatamente successivi alla fine della Grande Guerra, ma nessun caso di recessioni contigue si era registrato dal Secondo Dopoguerra. Tornare a crescere è la priorità, anche per dare sostenibilità nel tempo ai progressi nel risanamento.²

Se la stabilità dei conti pubblici può essere perseguita facendo ciascuno i propri "compiti a casa", il rilancio della crescita non può che risultare dalla realizzazione di uno sforzo comune, dallo sviluppo di un gioco cooperativo tra i membri dell'eurozona. Solo con la crescita la stabilità diventa sostenibilità.

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il mercato immobiliare Europeo

Dalla seconda metà del 2011, il mercato degli investimenti immobiliari nell'Europa dell'ovest ha cominciato a rallentare con l'acuirsi della crisi dell'eurozona. La ripresa ha perso forza ed il rallentamento ha proseguito nel 2012. Nel primo trimestre del 2012, il volume degli investimenti si è fermato a Euro 21,4 miliardi, in calo del 19% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso e del 7% su base annuale. Analizzando la situazione nei vari paesi, il volume degli investimenti ha continuato ad aumentare su base annuale in Francia e Germania, del 29% e del 15% rispettivamente. Il Regno Unito, pur rimanendo il mercato più liquido, ha registrato una diminuzione del 30% su base annua, pesando soltanto per circa un terzo del volume europeo rispetto al 42% di un anno fa.³

Il mercato immobiliare Italiano

In Italia, il mercato degli investimenti nel primo semestre del 2012 ha proseguito la tendenza iniziata nel quarto trimestre del 2011, ovvero un rallentamento marcato rispetto all'anno scorso ma anche rispetto alla crisi economica precedente. Sono stati registrati soltanto Euro 855 milioni di investimenti in immobili commerciali nei primi sei mesi dell'anno, il peggior volume mai registrato per un primo semestre.⁴

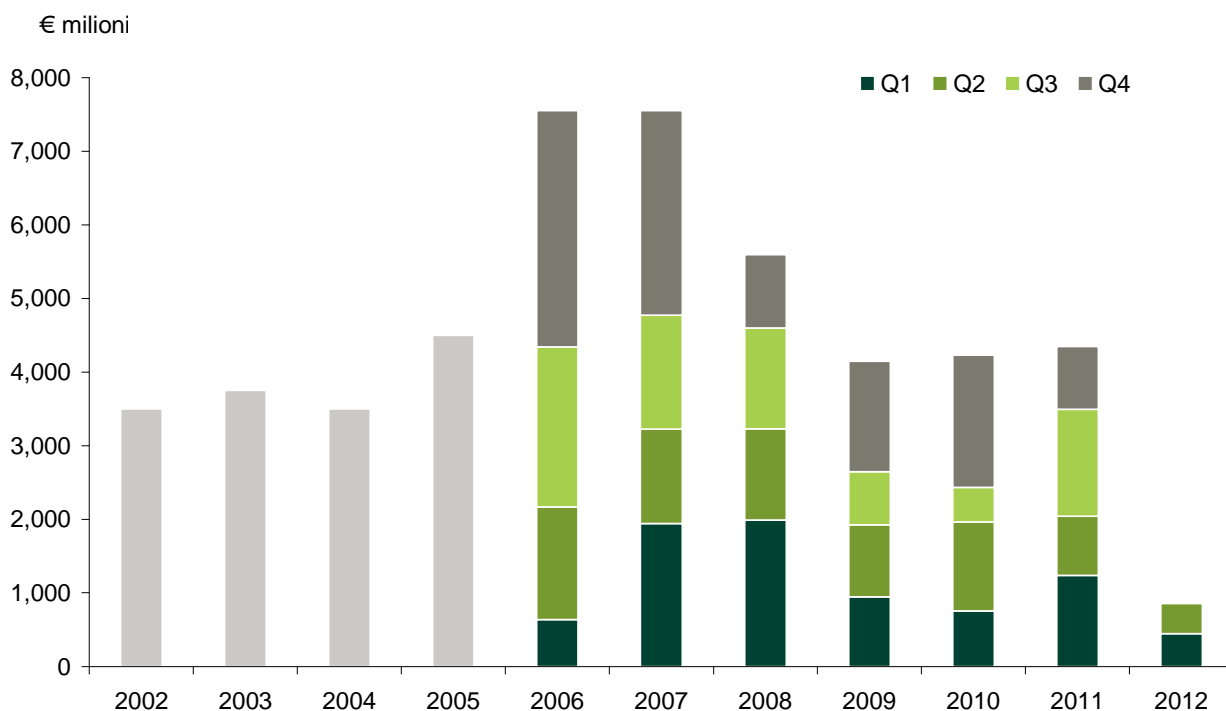
Figura 1: Volume di investimento immobiliare di impresa in Italia

¹ Istat – Conti Economici Trimestrali – I trimestre 2012

² BNL – Ufficio Studi – Focus N° 22 – 1 Giugno 2012

³ BNP Paribas Real Estate Research

⁴ BNP Paribas Real Estate Research



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Il settore soffre di un particolare immobilismo. Infatti, l'avversione al rischio è rimasta la motivazione principale degli investitori che rimangono focalizzati su prodotti con un basso livello di sfritto e una lunga durata residua dei contratti di locazione, che assicurano così dei rendimenti sicuri e soprattutto una perdita minore di valore nei prossimi mesi.

Terziario

Con l'inizio della nuova recessione, il settore uffici mostra una situazione di sofferenza dei principali indicatori di mercato. Infatti, a fronte di una diminuzione dell'occupazione, le motivazioni che spingono le società a cercare nuovi uffici sono la riorganizzazione delle loro sedi, la razionalizzazione degli spazi e la ricerca di canoni minori; inoltre, una tendenza che si osserva sempre maggiormente è la rinegoziazione dei canoni in essere, al fine di realizzare un risparmio immediato senza dover affrontare tutte le spese e le problematiche di un cambio di sede.⁵

▪ Milano

Nel primo semestre del 2012, il volume di assorbimento si è attestato intorno ai 120.000 mq, un livello ben inferiore a quello dell'anno scorso. Il volume di sfritto rappresenta circa 1.300.000 mq, in aumento costante nell'ultimo anno a causa della liberazione di spazi maggiori rispetto a quelli nuovi presi in locazione, ma anche all'arrivo di nuovi prodotti sul mercato. Infatti, i cantieri già partiti non sono stati fermati, ma al massimo soltanto rallentati. Inoltre, siccome soltanto una parte è già locata, l'assorbimento netto atteso per il 2012 dovrebbe essere negativo e il volume di sfritto tenderà a progredire per i prossimi trimestri. Per quanto riguarda il canone "prime"⁶ di Milano, il valore registrato nel centro è rimasto sostanzialmente stabile a 520 €/mq/anno. L'aumento del volume dello sfritto sta

⁵ BNP Paribas Real Estate Research

⁶ 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.

mettendo pressione sui locatori che pur di non ritrovarsi con i loro beni sfitti, accettano di ridurre i canoni richiesti in quanto gli sconti concessi non sono più sufficienti. Pertanto, i canoni medi nel Centro sono diminuiti del 5% nei primi sei mesi del 2012 rispetto al livello di un anno fa. Questa tendenza si osserva anche nel Semi Centro, con una diminuzione del 12%.

▪ Roma

Il primo semestre del 2012 è iniziato all'insegna dell'attendismo, con meno di 20.000 mq di uffici commercializzati. La tendenza iniziata nel terzo trimestre del 2011 sta proseguendo con poche transazioni registrate e tutte di dimensioni ridotte. L'inattività del mercato si riflette sull'andamento dello sfitto che è rimasto nel suo insieme stabile. Infatti, il leggero aumento è stato provocato dalla liberazione di uffici da parte di società che avevano firmato nei mesi precedenti. Se il mercato proseguirà su queste tendenze, e non arriveranno nuovi progetti, il volume dello sfitto resterà fermo su questi livelli. L'andamento del volume dello sfitto e dell'assorbimento si riflette sui canoni di locazione che sono rimasti sostanzialmente stabili negli ultimi tre mesi.

Commerciale

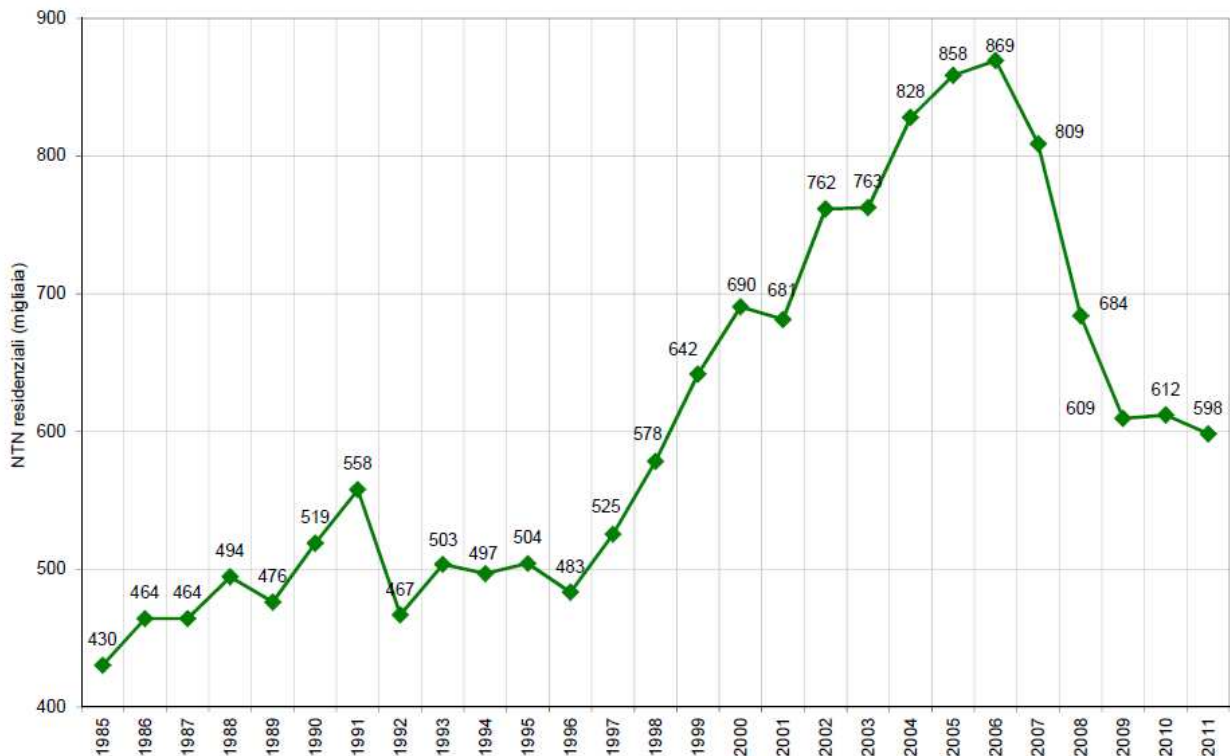
Il settore commerciale aveva mostrato una maggiore resistenza rispetto agli altri comparti del mercato immobiliare italiano. Tuttavia, l'aumento della disoccupazione che ha superato ora il 10% (con quella giovanile oltre al 33%), della pressione fiscale e dell'inflazione (superiore al 3%, con prospettive di restare a lungo sopra il 2%) stanno spingendo i consumi a diminuire in misura maggiore rispetto alla crisi precedente. In questo contesto, gli investimenti in questa tipologia di prodotto si sono notevolmente ridotti nei primi sei mesi dell'anno, in particolare da parte degli investitori stranieri.

Residenziale

Il numero di compravendite di abitazioni è tornato a rallentare nel 2011 secondo i dati di Agenzia del Territorio. Il numero di compravendite nel 2011 si è attestato per la prima volta dal 1999 sotto alle 600.000 unità compravendute (precisamente 598.000 unità).⁷

Figura 2: Andamento del Numero di Transazioni Normalizzate (migliaia) 1985-2011.

⁷ Agenzia del Territorio – Rapporto immobiliare 2012



Fonte: Agenzia del Territorio – Rapporto Immobiliare 2012

Tale livello è rimasto sostanzialmente invariato nel corso degli ultimi tre anni, dopo la forte correzione dovuta alla precedente crisi economica del 2008-2009. Tuttavia, il primo trimestre del 2012 ha fatto registrare una diminuzione del 20% rispetto al primo trimestre del 2011, disattendendo i segnali positivi registrati nella seconda metà del 2011.⁸

Industriale / Logistico

A causa della fase recessiva dell'economia italiana, il comparto industriale e della logistica continua a non mostrare segnali di miglioramento. Gli investimenti in questa tipologia di immobili da parte di investitori istituzionali sono stati molto limitati nel 2011 e quasi nulli nei primi sei mesi del 2012. Dal lato dei conduttori, i principali fattori dell'assorbimento di spazi ad uso logistico ed industriale rimangono la rilocalizzazione in location dotate di eccellenti infrastrutture unitamente al consolidamento in immobili più efficienti (meglio se specializzati per funzioni e per tipo di beni trattati). I canoni "prime" sono rimasti sostanzialmente stabili nel corso del 2011 e nei primi trimestri del 2012. Su base annuale, i canoni "prime" a Milano e Roma sono rimasti stabili e si attestano intorno ai 52-54 Euro al mq. Anche i valori nominali nelle location secondarie, sono stabili e oscillano tra i 40-45 Euro al mq.⁹

IL QUADRO NORMATIVO

Aspetti regolamentari

Con il decreto legislativo 16 aprile 2012, n. 47 il Governo ha provveduto a ridefinire alcuni aspetti della disciplina del servizio di gestione collettiva del risparmio, in attuazione della direttiva 2009/65/CE in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari, (la "UCITS IV").

In conseguenza di tale ridefinizione è stata pubblicata la disciplina secondaria di attuazione delle UCITS IV e precisamente:

⁸ Agenzia del Territorio – Nota trimestrale 2011 Andamento del mercato immobiliare nel I trimestre 2012

⁹ JLL – On point Feb 2011

- la Deliberazione della CONSOB n. 18210 del 9 maggio 2012, recante modifiche ai regolamenti concernenti la disciplina degli emittenti e degli intermediari adottati rispettivamente con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni;

- Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, recante il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (dove, *inter alia*, sono stati apportati chiarimenti e modifiche in relazione: (i) alle attività esercitabili dalle SGR, (ii) all'ambito della disciplina prudenziale applicabile alle SGR, (iii) ai rapporti tra la SGR e la Banca Depositaria del Fondo, (iv) alla vigilanza informativa, (v) alla disciplina dei criteri di redazione del regolamento del fondo e al procedimento di approvazione dei regolamenti dei fondi comuni d'investimento e (vi) ai criteri di assunzione dei prestiti da parte dei fondi immobiliari);

- Provvedimento della Banca d'Italia e della CONSOB del 9 maggio 2012, recante modifica del "Regolamento congiunto della Banca d'Italia e della CONSOB in materia di organizzazione e procedure degli intermediari" del 29 ottobre 2007 (laddove, *inter alia*, sono state ripartite le competenze e le responsabilità degli organi aziendali tra l'organo con funzione di supervisione strategica e l'organo con funzione di gestione nonché sono state individuate le attribuzioni della funzione di gestione del rischio ed è stato esplicitato il perimetro operativo dell'attività della funzione di *compliance* della SGR);

- 12° Aggiornamento della Circolare di Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006 – Disciplina della banca depositaria di OICR e di fondi pensione (di seguito, 12° Aggiornamento della Circolare della Banca d'Italia)

La SGR ha già posto in essere tutte le azioni per adeguarsi alla nuova normativa che non impatta sull'ordinaria gestione né sul regolamento del Fondo.

Aspetti fiscali

In data 15 febbraio 2012, l'Agenzia delle Entrate ha pubblicato la circolare n. 2/E che fornisce ulteriori chiarimenti in merito alla corretta applicazione del D.l. n. 78/2010 (il c.d. "**Decreto Sviluppo**"), relativo alla riorganizzazione della disciplina fiscale dei fondi immobiliari chiusi.

La normativa, come descritto nella relativa sezione di cui ai rendiconti annuali al 31 dicembre 2011, prevede rilevanti modifiche al regime fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliari.

In particolare risultano introdotte le seguenti novità:

1. 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 a tutti i quotisti del Fondo che detengano una partecipazione superiore al 5% (computando anche le quote detenute, *inter alia*, tramite società controllate ovvero soggetti familiari), 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.

Pertanto, con riferimento ai Soggetti Esclusi e a quelli che detengano quote di partecipazione inferiori al 5% viene mantenuto il previgente regime fiscale. Per tali soggetti i proventi derivanti dai Fondi Immobiliari percepiti dagli investitori in occasione della distribuzione di proventi periodici o del riscatto delle quote sono, in linea di principio, soggetti a una ritenuta alla fonte del 20% che 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 ritenuta del 20%. Tuttavia, quest'ultima trova applicazione, in ogni caso, 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.

2. 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.

3. Viene mantenuto inalterato il regime agevolativo ai fini delle imposte indirette applicabile agli atti di liquidazione/cessione del patrimonio del Fondo.

L'art. 19 del decreto-legge n. 201 del 2011 e successive modifiche è intervenuto sulla disciplina dell'imposta di bollo introducendo, a decorrere dal 1° gennaio 2012, un prelievo dell'1 per mille annuo (1,5 per mille a decorrere dal 2013) sulle comunicazioni alla clientela relative ai prodotti e agli strumenti finanziari, anche non soggetti ad obbligo di deposito, ad esclusione dei fondi pensione e dei fondi sanitari. L'applicazione dell'imposta di bollo è stata estesa quindi anche alle azioni o quote di OICR che non risultano dematerializzate, essendo rappresentate da certificati fisici.

In data 6 luglio 2012 è stato pubblicato il Decreto Legge n. 95/2012 recante disposizioni urgenti per la revisione della spesa pubblica con invarianza dei servizi ai cittadini. La SGR sta verificando i possibili impatti che il suddetto provvedimento potrebbe avere rispetto all'attività dei fondi immobiliari gestiti.

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 C.B. Richard Ellis Professional Services SpA, nominata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 27 luglio 2006 e che a tale società sono stati conferiti o sono in fase di formalizzazione i seguenti incarichi:

- Con CBRE- Espansione un incarico per la gestione locativa della Galleria Commerciale sita in Via Larga a Bologna;
- CBRE France è il broker che ha presentato il potenziale conduttore per l'immobile Velizy interessato alla trasformazione in retail box e, nel caso si giunga alla firma di un contratto di locazione, è previsto il riconoscimento di una commissione di locazione.

QUOTAZIONE PRESSO BORSA ITALIANA S.P.A. DI MILANO

A partire dal 2 gennaio 2002 le quote del Fondo sono negoziate presso il MIV, Mercato Telematico degli Investment Vehicles, Segmento Fondi Chiusi, di Borsa Italiana S.p.A; il prezzo di Borsa, alla data del 29 giugno 2012, si è attestato sul valore di Euro 923; nel corso del semestre i prezzi hanno subito oscillazioni comprese fra un massimo di Euro 1.078 del 24 gennaio e un minimo di Euro 819 registrato il 18 maggio, facendo segnare un progressivo decremento dei valori, pari al 2,12% rispetto al valore di inizio anno, pari a Euro 943.

E' da notare che l'elevato sconto di borsa, che risulta essere pari al 50,20% (lo sconto medio del mercato dei fondi immobiliari quotati al 29 giugno 2012 è pari a oltre il 57%), è determinato dal meccanismo di formazione del prezzo di Borsa delle quote dei fondi immobiliari, che risente di un mercato caratterizzato da scambi estremamente ridotti, e che, essendo strettamente correlato alle dinamiche della domanda e dell'offerta, può essere pertanto anche notevolmente diverso dal valore patrimoniale della quota, calcolato e comunicato dalla SGR con frequenza semestrale, sulla base della valutazione del patrimonio immobiliare effettuata dall'Esperto Indipendente.

Si è confermata l'esiguità del numero medio delle transazioni giornaliere, 25 quote, rispetto al totale delle quote in circolazione, pari a 122.000 quote.

ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

LINEE STRATEGICHE PER LE DISMISSIONI

Si ricorda che il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 23 dicembre 2009, ha deliberato di avvalersi della facoltà prevista dall'art. 2 del Regolamento di gestione del Fondo di prorogare la durata del Fondo di tre anni e pertanto la nuova scadenza è fissata al 31 dicembre 2013.

La società sta perseguendo tutte le possibilità di dismissione del patrimonio del Fondo e, tenendo conto delle caratteristiche del portafoglio immobiliare dello stesso, la SGR ritiene di sviluppare 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, seppur non da escludere a priori, appare difficilmente applicabile nell'attuale congiuntura economica.

La SGR sta proseguendo nella ricerca di potenziali acquirenti interessati agli immobili, incontrando i maggiori gruppi di consulenza immobiliare italiani e internazionali, oltre che agenti di intermediazione che operano sul territorio locale e operatori istituzionali focalizzati sulle destinazioni d'uso specifiche 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. Come riportato anche dai più autorevoli soggetti che effettuano periodici studi sull'andamento del mercato immobiliare, i pochi investitori attivi si trovano ad operare in un contesto caratterizzato da un'offerta di prodotto elevata e, pertanto, le poche transazioni registrate rispondono solo a elevati criteri di selezione. Per alcuni immobili del portafoglio in gestione questo contesto generale si traduce in uno scarso interesse da parte degli investitori attivi sul mercato.

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 30 maggio 2012 è stata perfezionata la cessione dell'immobile di **Parigi - Rue Vivienne**. L'operazione è stata conclusa a un prezzo di 28,8 milioni di euro, sostanzialmente allineato al valore di mercato dell'immobile alla data del 31 dicembre 2011, pari a euro 28,7 milioni.

Con i proventi ricavati dalla cessione di Rue Vivienne il Fondo ha proceduto nel mese di giugno al rimborso anticipato e integrale dell'ultimo finanziamento ancora attivo sul Fondo per un ammontare complessivo pari a Euro 17,3 milioni.

Qui di seguito vengono illustrate nel dettaglio situazioni specifiche di rilevante importanza relative ad alcuni degli immobili posseduti dal Fondo.

Per l'immobile di **Villanova d'Albenga** è stato affidato un co-mandato per la commercializzazione e la vendita del complesso in previsione della scadenza del contratto di locazione con l'attuale conduttore prevista per la fine del 2013. 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 (due/tre unità).

Per l'immobile sito in **Rozzano - Milanofiori**, Palazzo L, è stato effettuato un avvicendamento per l'attività di locazione affidando un nuovo mandato a una primaria società. Attualmente l'immobile è locato al 20% della superficie totale e a seguito del nuovo mandato il Fondo sta ricevendo alcune proposte di locazione, alcune delle quali in corso di valutazione.

Per l'immobile sito in **Roma - Via Bianchini 60**, è stato risolto il mandato di commercializzazione con il precedente broker ed è stato affidato un nuovo mandato in esclusiva per la commercializzazione delle unità sfitte ad una primaria società di intermediazione. Attualmente l'immobile è locato al 55% della superficie totale.

Con riferimento all'immobile sito in **Milano - Via Bernina 12**, i lavori di riqualificazione proseguono secondo il crono-programma previsto; la consegna dell'edificio fronte strada ristrutturato è prevista per la fine del mese di luglio, mentre la consegna dell'edificio di nuova costruzione è prevista per la fine del mese di settembre.

Per le attività di locazione è stato affidato un mandato per la commercializzazione dell'immobile ad una primaria società di intermediazione.

Sull'immobile di **Genova - Via Fieschi** sono stati avviati i lavori per adeguamenti impiantistici è in fase di studio e pianificazione un restyling degli ingressi e delle parti comuni al fine di una migliore presentazione e commercializzazione. L'immobile risulta locato al 100%.

Sull'immobile di **Gallarate - MalpensaUno** sono stati completati i lavori relativi alla nuova "food-court" posta al primo piano della galleria commerciale e quattro unità sulle cinque disponibili verranno consegnate ai nuovi conduttori nel corso del mese di luglio. L'apertura dei nuovi punti vendita è prevista entro il mese di ottobre.

Sull'immobile di **Bologna - Via Mattei** si sono conclusi i lavori necessari per l'utilizzo multi-tenant dell'immobile e per il suo adeguamento funzionale tramite la sostituzione e integrazione di alcuni impianti tecnici. Attualmente sono in corso lavori straordinari volti a rendere indipendente il locale ristorazione al piano terra. Prosegue l'attività di locazione e nel mese di maggio è stato siglato un contratto di locazione per una superficie ad uso uffici di circa 620mq (6% della superficie complessiva) e un contratto di locazione per un'unità ad uso ristorazione (ulteriore 6% della superficie complessiva).

Per l'immobile del **Centro Direzionale "Colleoni" (Palazzo Liocorno)**, permane una domanda di spazi di piccola dimensione che ha permesso di siglare nel corso del primo semestre due nuovi contratti di locazione per complessivi 200 mq circa, contrastando così gli effetti dei rilasci per fine locazione (230 mq circa nel semestre) e consentendo di mantenere un livello di occupazione intorno al 88%.

Per gli immobili del **Centro Direzionale "Colleoni" (Palazzo Liocorno e Palazzo Pegaso)** è stato affidato un mandato in esclusiva per la vendita ad una primaria società di intermediazione. L'attività di commercializzazione, avviata nel primo trimestre, non ha ancora portato a manifestazioni d'interesse a causa della difficile situazione di mercato.

Per le gallerie commerciali di **Bologna - Via Larga e Gallarate - MalpensaUno** è stata svolta una gara per l'affidamento di un mandato per la vendita e si prevede a breve di formalizzare il contratto con una primaria società operante nel settore retail.

Per gli immobili **Rozzano - Milanofiori, Roma - Via Bianchini 60, Genova - Via Fieschi e Bologna - Via Mattei** sono in corso di affidamento i mandati per la vendita degli immobili a primarie società di intermediazione. Anche in questi casi si segnala che la generale situazione di mercato rende più complicata la commercializzazione degli immobili e si segnala che alcuni intermediari hanno comunicato di non essere disponibili a prendere mandati per gli immobili in oggetto in questo contesto.

Relativamente all'immobile di **Vélizy (Francia)** nel corso dell'anno è proseguita la trattativa avviata nel 2010 per la trasformazione dell'immobile in retail box per un importante operatore nel settore arredamenti per la casa.

A seguito delle verifiche in merito alla convenienza dell'operazione, alla luce dei costi necessari per la ristrutturazione, il Fondo sta lavorando per giungere alla firma di un accordo di prelocazione e per ottenere i permessi autorizzativi necessari per la costruzione, per poi proporre l'immobile così valorizzato in vendita, lasciando all'acquirente l'onere della ristrutturazione dell'immobile.

Si ricorda che in precedenza sono stati svolti degli studi per la ristrutturazione dell'immobile che consenta una locazione frazionata, ad uso uffici, e un suo sostanziale ammodernamento tecnico-funzionale. Tale ipotesi è stata al momento accantonata poiché permane un elevato rischio locativo causato da una situazione di mercato con numerosi immobili sfitti.

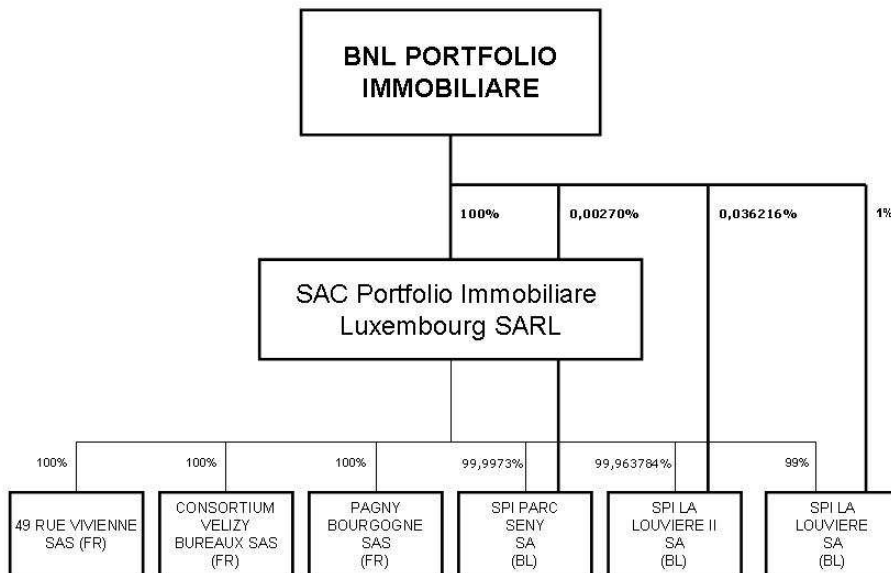
In riferimento all'immobile di **Pagny (Francia)**, continua l'attività di ricerca di nuovi conduttori. Contemporaneamente alla ricerca per la locazione prosegue la ricerca di potenziali acquirenti e si prevede a breve di formalizzare il mandato di vendita a tre primarie società operanti nel settore della logistica.

Nel primo semestre sono stati affidati i mandati per la vendita degli immobili in Belgio di **Bruxelles - Parc Seny e La Louvière**. Per quanto riguarda Parc Seny è attualmente in corso una due diligence da parte di un importante investitore istituzionale locale. In relazione all'immobile logistico di La Louvière, sono state ricevute tre manifestazioni d'interesse e, seppur essendo a valori inferiori rispetto al Valore di Mercato attribuito all'immobile dall'Esperto Indipendente, si intende procedere, nell'interesse del Fondo in previsione della liquidazione, concedendo un'esclusiva al migliore offerente.

In relazione alla strategia di dismissione del patrimonio immobiliare, come già reso noto negli esercizi precedenti, procede l'attività di razionalizzazione e semplificazione della catena societaria estera composta dalle entità che detengono gli immobili esteri.

Come già comunicato in occasione del resoconto intermedio di gestione al 30 marzo 2012 si rammenta che la società Spi La Louvière Sa II ha ricevuto un primo rimborso relativo all'imposta sul valore aggiunto per un ammontare complessivo pari a € 1.205.000 circa ed è in attesa di un ulteriore conguaglio relativo agli interessi. Si ricorda che in data 2 febbraio 2012 il Service Public Fédéral des Finances dello stato belga ha formalmente deciso di rinunciare all'appello in relazione alla sentenza favorevole alla società Spi La Louvière Sa II emessa dal Tribunale di Prima Istanza del Belgio in merito alla causa intentata verso la società per l'imposta sul valore aggiunto risalente alla costruzione. Appena verrà ricevuto l'ultimo rimborso spettante si procederà alla liquidazione della società Spi La Louvière Sa II. Analogamente è prevista nei prossimi mesi la liquidazione della società 49 Rue Vivienne SAS che ha ceduto l'immobile lo scorso maggio.

Al 30 giugno 2012 la struttura societaria risulta così costituita:



In relazione al valore delle partecipazioni di controllo si precisa che per quanto riguarda il valore della partecipata lussemburghese SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.a.r.l. il valore del Patrimonio Netto attribuito da CBRE alla data del 30 giugno 2012 è stato rettificato positivamente per un ammontare pari a Euro 8,3 milioni, al fine di tener conto del trasferimento, alla società lussemburghese, del debito che la società Consortium Vélizy Bureaux S.A.S aveva nei confronti della banca finanziatrice. Gli effetti di tale trasferimento saranno completamente recepiti nei bilanci delle società coinvolte solo al termine della

ristrutturazione dei finanziamenti della società Consortium Vélizy Bureaux S.A.S. prevista nel secondo semestre dell'anno.

Inoltre, il valore del Patrimonio Netto di SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.a.r.l. è stato rettificato negativamente per un ammontare pari a Euro 0,4 milioni, al fine di tener conto della migliore offerta ricevuta nell'ambito del processo avviato per la cessione dell'immobile de La Louvière. Si precisa infatti che, dopo una verifica, nel mercato locale sono pervenute tre offerte per l'acquisto dell'immobile e l'offerta più alta è pari a Euro 4,37 milioni contro un Valore di Mercato, attribuito dall'esperto indipendente C.B. Richard Ellis Professional Services SpA, pari a Euro 4,88 milioni.

Come meglio indicato nella tabella riepilogativa che segue, nel corso del primo semestre 2012 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, C.B. Richard Ellis Professional Services SpA, rispetto all'esercizio precedente.

Come meglio rappresentato nella tabella seguente alla data del 30 giugno 2012, il valore di mercato complessivo degli immobili posseduti dal Fondo in Italia e all'estero risulta pari a Euro 209,3 milioni, contro un costo storico di acquisto degli stessi di Euro 264,4 milioni con un decremento di valore del 20% (Euro 55,1 milioni).

In particolare, il valore di mercato dei cespiti posseduti in Italia registra una variazione negativa rispetto al costo storico del 4,6% (Euro 8,3 milioni circa), mentre quello degli immobili posseduti all'estero subisce rispetto allo stesso parametro una diminuzione del 55,3% (Euro 46,8 milioni).

La tabella seguente riassume alla data del 30 giugno 2012 le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo ed alle società immobiliari estere controllate:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (mq lordi)	Prezzo di acquisto (*)	Valore di mercato al 30/06/2012	Variaz. Valore (%) sul Prezzo di acquisto	Conduttore principale
28/12/2001	Deposito logistico	Villanova di Albenga (SV)	20.238	11.994.903	12.440.000	3,71	Nordiconad Scarl
30/11/2000	Uffici	Palazzi "L" e "G" a Rozzano - Milanofiori	22.334	23.184.238	15.580.000	-32,80	Garmin Italia SpA
26/05/2001	Uffici	Via Mario Bianchini, 60 - Roma	6.799	15.782.016	12.150.000	-23,01	Conduttori vari
26/09/2001	Uffici	Via Bernina, 12 - Milano	11.879	27.853.913	25.770.000	-7,48	Non locato
24/06/2005	Uffici	Via Fieschi Genova	20.965	19.766.061	16.730.000	-15,36	Conduttori vari
17/09/2003	Centro commerciale	Gallarate (Va)	4.693	15.223.737	15.620.000	2,60	Conduttori vari
27/12/2001	Uffici	Via Enrico Mattei, 102 - Bologna	18.602	23.090.851	12.780.000	-44,65	Conduttori vari

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (mq lordi)	Prezzo di acquisto (*)	Valore di mercato al 30/06/2012	Variaz.. Valore (%) sul Prezzo di acquisto	Conduttore principale
28/12/2001	Galleria Commerciale	Via Larga - Bologna	7.413	28.195.392	35.934.182	27,45	Pal.Mira Srl (100% Fondo)
10/11/2001	Uffici	Centro Direzionale Colleoni - Agrate Brianza (MI) - Palazzo Liocorno	17.246	21.075.466	18.090.000	-14,17	Conduttori vari,
29/03/2007	Uffici	Centro Direzionale Colleoni - Agrate Brianza (MI) - Palazzo Pegaso	4.815	7.414.730	6.360.000	-14,22	Conduttori vari
TOTALE ITALIA			134.984	193.581.307	171.454.182	-11,43	

Immobili esteri							
Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (mq lordi)	Prezzo di acquisto	Valore di mercato al 30/06/2012	Variaz.. Valore (%)	Conduttore principale
04/06/2004	Uffici	Vélizy (Parigi) **	10.250	30.400.000	6.100.000	-80%	Non locato
31/10/2005	Logistica	Pagny (Francia) **	24.022	14.850.000	6.866.000	-54%	Non locato
30/09/2002	Uffici	Bruxelles, Parc Seny **	13.996	34.333.000	20.010.000	-42%	Bull, Sodexho, Vari
30/11/2005	Logistica	La Louvière (Belgio) **	6.028	5.100.000	4.880.000	-4%	Pharma Belgium S.A.
TOTALE ESTERO			54.296	84.683.000	37.856.000	-55,30%	

TOTALE GENERALE	189.280	278.264.307	209.310.182	-24,78%
------------------------	----------------	--------------------	--------------------	----------------

(*) comprende eventuali oneri sostenuti per la valorizzazione/ristrutturazione degli immobili, imposte di trasferimento e oneri notarili per Euro 13.776.749.

(**) per gli immobili all'estero 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. I Valori di Mercato Lordi attribuiti dall'Esperto Indipendente sono i seguenti: Vélizy (Parigi) Euro 6.210.000, Pagny (Francia) Euro 7.292.000, Bruxelles -Parc Seny Euro 20.510.000, La Louvière (Belgio) Euro 5.000.000. Si precisa che ai fini del calcolo del NAV, l'immobile di La Louvière è stato valutato utilizzando il valore dell'offerta di acquisto ricevuta, come meglio specificato in narrativa, e pertanto Euro 4.370.000

Il prezzo di acquisto non comprende eventuali oneri sostenuti per la valorizzazione/ristrutturazione degli immobili

Per l'immobile di **Milano, Via Bernina**, l'aumento di valore scaturisce dall'ormai prossimo completamento della ristrutturazione.

In particolare per gli immobili di **Rozzano – Milanofiori**, **Bologna - Via Mattei**, **Villanova d'Albenga** e **Genova Via Fieschi** la diminuzione del valore è conseguenza del perdurare della negativa congiuntura economica, che penalizza in modo particolare questi investimenti.

Sul centro direzionale Milanofiori, all'interno del quale è situato l'immobile di **Rozzano – Milanofiori**, permane una bassa domanda di spazi. Solo recentemente è ritornato un interesse da parte di qualche conduttore interessato a trasferirsi al fine di ridurre i costi legati agli uffici e alla locazione.

Per l'immobile di **Roma, Via Bianchini**, la diminuzione del valore è causata principalmente dal minor reddito generato dalle locazioni e al perdurare di un sostanziale assenza di domanda di nuovi spazi.

Bologna - Via Mattei è un immobile direzionale di grandi dimensioni e nonostante i lavori di adattamento e la commercializzazione di alcuni spazi i risultati raggiunti non sono soddisfacenti in termini di superfici locate. Il mercato di Bologna, nel suo complesso, continua ad essere rispetto ad altre città, particolarmente colpito dalla crisi economica e i canoni di mercato continuano a contrarsi a causa dell'elevato stock di immobili vuoti.

Per quanto riguarda **Vélizy** la situazione è aggravata dal perdurare della situazione di sfritto e i rallentamenti registrati nelle ipotesi di riconversione dell'immobile. Perdura inoltre una situazione di forte sofferenza del mercato locale degli uffici.

Nel semestre sono stati svalutati crediti vantati dal Fondo verso locatari diversi per Euro 812 e sono state effettuate riprese di valore per Euro 4.962. Al 30 giugno 2012 i crediti risultano svalutati complessivamente per Euro 612.784, svalutazione ritenuta congrua a fronte dei rischi su crediti in essere alla data.

I ricavi da locazioni hanno una tendenza in discesa correlata al processo di vendita degli immobili, è inoltre in aumento il valore economico degli incentivi che vengono concessi a vario tipo ai conduttori in occasione di nuovi contratti o rinegoziazioni. Nel primo semestre 2012 i ricavi da locazione derivanti dagli immobili posseduti in Italia sono stati pari a Euro 5,5 milioni, mentre i ricavi da locazione derivanti dagli immobili indirettamente posseduti all'estero sono stati pari a Euro 1,1 milioni.

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

Il Fondo "BNL Portfolio Immobiliare" è soggetto al servizio di analisi della performance "PAS" ("Portfolio Analysis Service") fornito da IPD ("Investment Property Databank")¹⁰. 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

Nel corso del primo semestre 2012 il Fondo ha operato in via prioritaria per rimborsare i finanziamenti in vista della liquidazione e, nel corso dell'esercizio, sono chiusi gli ultimi finanziamenti residui sul portafoglio.

Per quanto riguarda le società controllate a fine periodo la situazione finanziaria risulta mutata rispetto al 31 dicembre 2011 per effetto della transazione sui finanziamenti relativi agli immobili di Vélizy e Pagny.

Infatti, data 27 marzo, in relazione alla situazione di sfritto dell'immobile di Vélizy, come ampiamente descritto nel rendiconto annuale di gestione 2011, per effetto di un accordo con la banca finanziatrice il debito relativo all'immobile di Vélizy è stato acquistato dalla capogruppo, SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l, ad un importo pari a Euro 6,0 milioni. Tale prezzo è inferiore di euro 8,33 milioni rispetto al valore nominale del

¹⁰ maggiori informazioni disponibili presso www.ipd.com

finanziamento residuo (al 31 dicembre 2011 pari a Euro 14,33 milioni). Contestualmente al trasferimento del finanziamento di Vélizy è stato rimborsato il finanziamento residuo acceso dalla società Pagny SAS (al 31 dicembre 2011 pari a Euro 5,08 milioni).

In data 30 giugno 2012 a seguito della vendita dell'immobile di Parigi - Rue Vivienne (FR) è stato rimborsato il finanziamento ipotecario residuo con la banca BNP Paribas Corporate and Investment Banking, per un ammontare complessivo pari a Euro 17,30 milioni.

Complessivamente nel semestre il Fondo ha rimborsato Euro 25,4 milioni alle banche BNP Paribas Corporate and Investment Banking e Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale - Helaba

A seguito dei sopraccitati mutamenti, al termine del periodo, il Fondo ha azzerato l'indebitamento complessivo (sia diretto che indiretto) che ammontava a Euro 36,7 milioni alla chiusura dell'esercizio 2011 (pari al 14,9% sul valore di mercato degli immobili in portafoglio alla data del 31 dicembre 2011).

I finanziamenti, fruttiferi ed infruttiferi, complessivamente erogati alla controllata SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l sono diminuiti da Euro 36,7 milioni ad Euro 30,5 milioni, grazie al completo rientro da erogazioni infruttifere per Euro 12,2 milioni che hanno più che compensato la citata acquisizione, per Euro 6 milioni, del finanziamento relativo all'immobile di Vélizy.

GESTIONE MOBILIARE

La liquidità del Fondo, che al termine dell'esercizio precedente era impiegata per un controvalore di Euro 9,5 milioni in quote di "BNP Insticash Fund", Sicav di diritto lussemburghese investita in strumenti finanziari del mercato monetario in Euro, ed avente rating "Tripla A", è stata integralmente disinvestita nel Marzo 2012, al fine di liberare risorse in funzione delle esigenze operative e finanziarie del Fondo nel semestre, tra le quali l'erogazione del citato finanziamento a Sac Portfolio Immobiliare Luxembourg s.à.r.l.

Al 30 giugno 2012 il portafoglio titoli non quotati è pari alla posizione detenuta in Bonds emessi dalle società partecipate indirettamente dal Fondo per un valore complessivo di Euro 14,7 milioni, diminuiti rispetto alla fine dell'esercizio precedente di Euro 12,1 milioni, a seguito dei seguenti eventi:

- il rimborso anticipato integrale dell'emissione Rue Vivienne S.a.S., pari ad Euro 10,9 milioni in linea capitale, oltre ad interessi, in conseguenza della vendita dell'immobile di proprietà della emittente;
- il rimborso anticipato integrale dell'emissione Spi La Louvière Sa II, in conseguenza della riscossione del credito fiscale in bilancio.

Alla stessa data la posizione di liquidità risulta pari a Euro 11,1 milioni.

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 69 mila su conto corrente acceso presso Banca Nazionale del Lavoro, Milano, liquidità depositata in relazione ad operatività bancaria al momento non ancora coperta dalla banca depositaria.

Con l'estinzione del finanziamento BNP Paribas avvenuta il 29 giugno 2012 e delle relative garanzie prestate, fra le quali il pegno sui conti correnti dedicati all'incasso di proventi e di parte dei canoni, la liquidità risulta integralmente disponibile.

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. Property Management Italy Srl è in essere un contratto di outsourcing relativo all'attività di Property Management degli immobili ubicati in Italia.

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

Con BNP Paribas Real Estate Advisory Belgium è in essere un contratto per attività di agency concernente la vendita dell'immobile di Bruxelles – Parc Seny detenuto dalla società controllata SPI Parc Seny S.A.

Con BNP Paribas Real Estate Property Management France sono in essere dei contratti di Property Management e contratti di Corporate Management per gli immobili detenuti dalle società: Pagny Bourgogne SAS e Consortium Vélizy Bureaux.

Con BNP Paribas Real Estate Property Management France è in essere un contratto di Corporate Management per la società 49 Rue Vivienne SAS.

Con BNP Paribas Real Estate Property Management Belgium sono in essere dei contratti di Property Management e contratti di Corporate Management per gli immobili detenuti dalle società SPI La Louvière e SPI Parc Seny S.A.

Con BNP Paribas Real Estate Property Management Belgium è in essere un contratto di Corporate Management per la società SPI La Louvière II.

Con FIDUPAR - BGL BNP Paribas è in essere un contratto di Corporate Management per la società lussemburghese SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.a.r.l.

FATTI INTERVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE

Tenuto conto dell'ammontare della liquidità e dei valori mobiliari prontamente liquidabili, pari complessivamente a Euro 11,1 milioni, avendo presenti le eventuali esigenze di cassa connesse ai contratti di finanziamento in essere, nonché le caratteristiche degli asset in portafoglio, e in relazione alla liquidità costituitasi con la vendita dell'immobile di Parigi - Rue Vivienne, in conformità a quanto previsto nel Regolamento del Fondo all'art. 8.17 e nell'interesse dei partecipanti si prevede un rimborso parziale pro-quota per una somma complessiva pari a Euro 3.050.000, corrispondente ad Euro 25 per quota, pari al 1,0% del valore nominale di collocamento delle quote.

Lo stacco del rimborso parziale pro-quota viene fissato per il giorno 3 settembre 2012, mentre il pagamento ai partecipanti avverrà il successivo 6 settembre.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30.06.2012

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 30.06.2012		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	712.509	0,31 %	510.509	0,19 %
A2. PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO	9.000	0,00 %	9.000	0,00 %
A3. ALTRI TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A4. TITOLI DI DEBITO	14.662.069	6,35 %	26.767.375	10,17 %
A5. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	9.498.174	3,61 %
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
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 %
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
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	171.454.182	74,25 %	174.444.182	66,30 %
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				
ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'				
F1. LIQUIDITA' DISPONIBILE	11.142.802	4,83 %	9.342.950	3,55 %
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 RISCONTI ATTIVI	1.147.479	0,50 %	2.431.448	0,92 %
G3. RISPARMI DI IMPOSTA	535.481	0,23 %	234.271	0,09 %
G4. ALTRE	31.256.775	13,54 %	39.868.032	15,15 %
TOTALE ATTIVITA'	230.920.297	100,00 %	263.105.941	100,00 %

RENDICONTO DEL FONDO BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30.06.2012

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30.06.2012	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1 . FINANZIAMENTI IPOTECARI	0	17.299.510
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	69.589	69.589
L2 . ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	32.801	26.741
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1 . PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	0	0
M2 . DEBITI DI IMPOSTA	911	21.371
M3 . RATEI E RISCONTI PASSIVI	17.790	74.825
M4 . ALTRE	4.664.671	7.245.934
TOTALE PASSIVITA'	4.785.762	24.737.970
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	226.134.535	238.367.971
Numero delle quote in circolazione	122.000	122.000
Valore unitario delle quote	1.853,562	1.953,836
Controvalore complessivo degli importi rimborsati	7.320.000,00	6.100.000,00
Valore unitario delle quote rimborsate	60,00	50,00
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 e in attesa di richiamo impegni	0,00	0,00