

FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2009

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

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

Al 31 dicembre 2009 il Fondo ha distribuito proventi ai propri quotisti per complessivi Euro 639,00 pro quota, oltre ad un rimborso parziale pro-quota di Euro 114,76 pro quota erogato ai sottoscrittori nel corso dell'esercizio 2007, a fronte di disinvestimenti effettuati nell'esercizio precedente.

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.

Tale proroga è stata decisa, nell'interesse dei sottoscrittori, al fine di completare la dismissione del portafoglio immobiliare in un contesto di mercato meno critico rispetto a quello attuale, consentendo l'effettuazione di investimenti per l'adeguamento di alcuni immobili alle mutate condizioni di mercato, finalizzati alla massimizzazione del valore dell'attivo del Fondo e che si prevede possano essere realizzati a partire dai primi mesi dell'esercizio 2010.

Nel periodo di proroga della durata del Fondo verranno comunque perseguite tutte le possibilità di dismissione del patrimonio dello stesso; rientra in questa strategia la vendita della galleria del centro commerciale "I Portali" di Modena, intervenuta nel mese di dicembre dell'esercizio testé trascorso e per i cui dettagli si rimanda al paragrafo "Gestione Immobiliare".

Compatibilmente con le esigenze gestionali del Fondo, si prevede di utilizzare la facoltà di procedere a rimborsi parziali delle quote a fronte di disinvestimenti.

Al netto delle minusvalenze non realizzate, il cui dettaglio viene esposto più avanti, derivanti dai riflessi sui valori immobiliari della attuale situazione economico-finanziaria, il risultato della gestione caratteristica del Fondo risulta positivo e pari a Euro 6.915.111 (2008: Euro 6.998.740).

L'esercizio 2009 si chiude con una perdita di Euro 39.679.682 (2008: perdita di Euro 4.203.131); il risultato comprende minusvalenze immobiliari non realizzate per Euro 27.769.641 (2008: minusvalenze pari a Euro 11.338.414), corrispondenti alle valutazioni

effettuate dagli Esperti Indipendenti degli immobili posseduti dal Fondo in Italia, minusvalenze non realizzate su partecipazioni per Euro 18.541.275 (2008: plusvalenze per Euro 136.543), correlate per la maggior parte alle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti sugli immobili esteri detenuti indirettamente dal Fondo, e minusvalenze non realizzate su strumenti finanziari non quotati per Euro 283.877.

Si ricorda che alla data di chiusura del 1° semestre 2009 la situazione reddituale del Fondo presentava una perdita di Euro 31.141.052, comprensiva di minusvalenze immobiliari non realizzate per Euro 21.494.969 e di minusvalenze su partecipazioni per Euro 12.456.802.

La considerazione dei dati ora ricordati, da un lato, conferma come l'anno testé trascorso, ed in particolare i primi 6 mesi, possa essere ritenuto per il settore immobiliare, in Italia e all'estero, il peggiore dell'ultimo decennio, conseguente alla più generale crisi economica manifestatasi in tutte le economie a partire dal secondo semestre del 2008; dall'altro, mostra come nella seconda parte dell'anno il *trend* del mercato immobiliare, seppur ancora negativo, abbia iniziato una progressiva stabilizzazione, in presenza di una generalizzata incertezza sull'andamento dei principali indicatori macroeconomici.

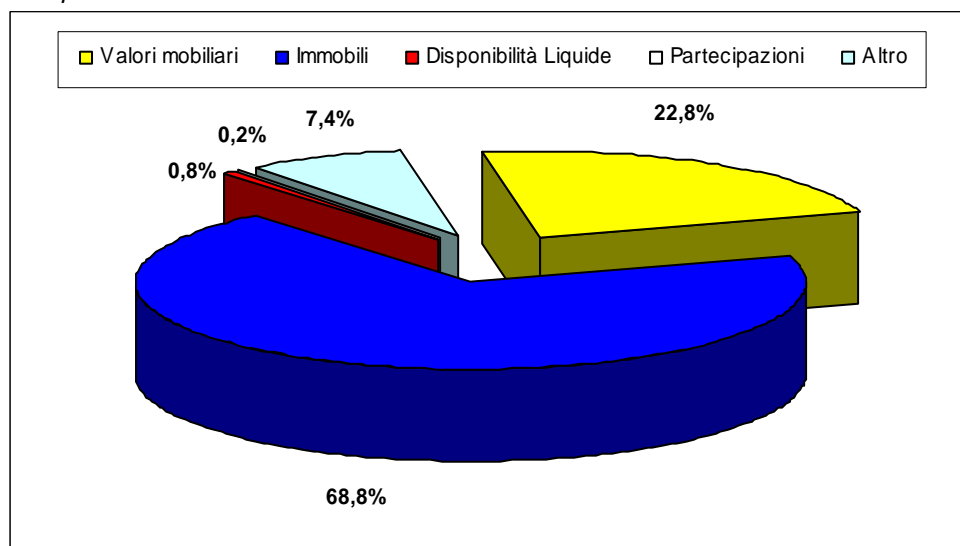
Al 31 dicembre 2009 il valore complessivo netto del fondo risulta pari a Euro 314.350.620 (31 dicembre 2008: Euro 360.618.302); il valore unitario delle quote risulta quindi pari a Euro 2.576,644 (Euro 2.955,888 al 31 dicembre 2008), al netto del provento di Euro 54 per quota distribuito ai sottoscrittori nel corso dell'esercizio 2009.

Al 31 dicembre 2009 le attività del Fondo assommano a Euro 437,3 milioni, valore in diminuzione rispetto all'esercizio precedente (Euro 487,4 milioni) a causa del minor valore degli immobili e delle partecipazioni posseduti dal Fondo.

Dalla costituzione del Fondo al 31 dicembre 2009, il valore della quota, tenendo conto dei proventi e del rimborso anticipato erogati ai sottoscrittori per un totale di Euro 753,76 pro quota, si è incrementato rispetto al valore nominale del 33,6%.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2009 risulta pari al 3,38%.

Composizione delle attività del Fondo al 31 dicembre 2009:



LO SCENARIO MACROECONOMICO

La crisi economica e finanziaria che ha fortemente colpito la totalità dei Paesi industrializzati nel corso del 2008 e nei primi mesi del 2009 ha toccato probabilmente il punto di minimo mentre per il 2010 è prevista una lieve ripresa. Tuttavia è bene ricordare che, nel complesso, il 2009 è stato un anno estremamente negativo per tutte le principali economie mondiali. Durante il 2009 l'economia reale ha subito i riflessi della crisi finanziaria, iniziata nell'estate 2007 con la crisi *subprime* e bruscamente peggiorata nel Settembre 2008. Il passaggio della crisi dai mercati finanziari all'economia reale ha portato conseguenze pesanti nel tessuto socio-economico di tutti i Paesi: crollo della produzione industriale, aumento della disoccupazione, riduzione dei consumi, riduzione del commercio estero e dei flussi di capitale a livello globale. Per questi motivi è prevista una ripresa molto graduale e generalmente caratterizzata da alti livelli di disoccupazione. Tuttavia, è opinione comune tra gli economisti che il peggio sia ormai alle spalle e, infatti, il clima di forte incertezza che ha caratterizzato l'economia globale, nel periodo tra Settembre 2008 e Marzo 2009, è migliorato decisamente, sebbene persista tuttora una generalizzata incertezza sull'andamento dei principali indicatori macroeconomici e conseguentemente sulle previsioni di andamento dell'economia. Di conseguenza il livello di incertezza e di riguardo ai temi economici e sociali delle principali istituzioni economiche-finanziarie internazionali rimane alto.

Il mese di Marzo del 2009 viene considerato come il punto di svolta della crisi, in quanto in quel periodo tutti i principali mercati finanziari hanno toccato il punto di minimo e dato inizio ad una, seppur limitata, crescita durata tutto l'anno, contribuendo a ridare una certa fiducia ad imprese e famiglie, ma senza evitare un forte rallentamento dell'economia, protrattosi fino agli ultimi mesi dell'anno. A differenza dell'anno precedente, quando i mercati finanziari avevano fatto registrare *performance* fortemente negative a fronte di crescita del PIL molto contenute, ma comunque positive (con alcune eccezioni compresa l'Italia), nel 2009 la situazione si è capovolta; i mercati finanziari sono stati positivi, mentre il PIL mondiale è diminuito per la prima volta dal secondo dopoguerra ad oggi (-1,1%¹). Per far fronte a tale situazione, i Governi dei Paesi industrializzati hanno attuato, generalmente, politiche economiche caratterizzate, da un lato, dalla crescita della spesa pubblica sotto forma di aiuti statali ad imprese e famiglie e, dall'altro lato, da una politica monetaria espansiva. Nel 2009, infatti, le principali banche centrali hanno mantenuto i tassi di interesse molto bassi (è il caso della Federal Reserve che ha mantenuto i tassi allo 0,25%²), ovvero li hanno ridotti ulteriormente, come nel caso della Bank of England (dal 2% di fine 2008 allo 0,5% di fine 2009) e della Banca Centrale Europea (da 2,5% di fine 2008 all'1% di fine 2009). La politica monetaria espansiva adottata dalle banche centrali mirava chiaramente a migliorare la situazione del mercato dei finanziamenti, che si era sostanzialmente bloccato nel Settembre 2008, tuttavia il *trend* negativo dell'erogazione di finanziamenti, sia alle imprese, sia alle famiglie, è perdurato per tutto il 2009 ed è dunque facile aspettarsi che i tassi di interesse di riferimento decisi dalle banche centrali rimarranno contenuti ancora per diversi mesi; si prevede infatti che i tassi di interesse torneranno ad aumentare solo nell'ultimo trimestre del 2011, passando allo 0,75% negli Stati Uniti e all'1,25% nella Zona Euro³.

Il PIL degli **Stati Uniti** nel corso del 2009 ha registrato una flessione pari al 2,5%, risultato migliore rispetto a quello della Zona Euro (-4%) e del Giappone (-5,3%). Questo dato è il risultato, però, dell'adozione da parte del Governo USA di forti politiche di stimolo all'economia; tra le componenti di crescita, l'unico fattore che porta un contributo positivo alla crescita del PIL è stata la spesa pubblica (+2,2%), mentre tutti gli altri principali fattori hanno avuto un'incidenza negativa (spesa privata -0,6%, produzione industriale -9,9%,

¹ FMI – World Economic Outlook (Ottobre 2009)

² La Federal Reserve ha tuttavia alzato il tasso di sconto a 0,75% a Gennaio 2010

³ BNP Paribas – Global Outlook Q1 2010

esportazioni -10,8%)⁴; conseguenza diretta di tale politica economica è il forte innalzamento del deficit pubblico degli Stati Uniti, passato dal -3,7% del 2008 al -8,6% del 2009⁵. Il settore privato rimarrà piuttosto debole ancora per qualche anno e sarà, in particolare, caratterizzato da un alto livello del tasso di disoccupazione che, passato già nel 2009 dal 5,8% al 9,2%, continuerà ad aumentare anche nel 2010 portandosi oltre il 10%⁶. Tale situazione impedirà dunque agli Stati Uniti di tornare velocemente ad una crescita sostenuta dell'economia che, sia per il 2010 sia per il 2011, difficilmente sarà superiore al 2% / 2,5%⁷.

Quanto al continente asiatico si sono osservati due gruppi di Paesi con andamento contrastante; da un lato, il **Giappone** ed i nuovi Paesi industrializzati (Corea del Sud, Taiwan, Honk Hong, Singapore) hanno avuto un anno estremamente negativo, seguendo il *trend* degli altri paesi industrializzati, mentre, dall'altro lato, i Paesi in via di sviluppo hanno continuato a crescere considerevolmente, anche se con tassi ridotti rispetto a quelli del recente passato. È il caso soprattutto della **Cina**, che ha un tasso di crescita del PIL molto positivo (pari all'8,5%), anche se quasi dimezzato rispetto a solo due anni fa (nel 2007 era stato del 13%)⁸. In tali Paesi, ed, in particolare, in Cina, la domanda di beni interna (+9,8% in Cina contro il -0,6% del Giappone) ha potuto sopperire alla drastica e generalizzata diminuzione delle esportazione verso i Paesi Occidentali (-14,2% per la Cina e -25% per il Giappone).

Appare fortemente legato all'andamento del commercio globale anche l'andamento delle economie di molti Paesi in **Europa**. Nonostante un andamento più omogeneo delle economie dei Paesi Europei (sono stati tutti in recessione nel 2009, fatta eccezione la Polonia) è possibile notare come siano stati presenti due gruppi di Paesi che hanno mostrato una maggiore debolezza di fronte alla crisi economica mondiale. Il primo gruppo è formato da quei Paesi che fanno storicamente molto affidamento sul commercio con l'estero e che hanno una "vocazione" prevalentemente industriale: Germania, Italia e Paesi Bassi, ad esempio, hanno registrato diminuzioni del PIL tra le maggiori nella Zona Euro (rispettivamente -5%, -4,7% e -4,5%)⁹. Ancora peggio è andata al secondo gruppo, che include tutti quei Paesi che negli ultimi anni avevano evidenziato una crescita più veloce rispetto agli altri Paesi dell'Unione Europea: Ungheria, Bulgaria, Romania, Slovenia ed Irlanda hanno perso così tra il 6% e l'8% del PIL, fino ad arrivare alle tre Repubbliche Baltiche che hanno registrato riduzioni del PIL anche maggiori al 15%¹⁰. I restanti Paesi hanno invece registrato perdite minori; la riduzione del PIL nell'intera area dell'Unione Europea è stata infatti vicina al 4%.

Come detto, in **Italia** la crisi economica è stata particolarmente pesante: il PIL è diminuito del 4,7%, i consumi delle famiglie dell'1,5%, le esportazioni del 20,2%, il tasso di disoccupazione è passato dal 6,8% al 7,8% ed il debito pubblico dal 105% al 115% del PIL¹¹. In particolare, l'altissimo livello di debito pubblico che caratterizza l'economia italiana difficilmente permetterà lo sfruttamento di incisivi piani di stimolo all'economia da parte dello Stato. L'economia italiana, a meno che non vengano attivate robuste riforme interne, dovrà quindi aspettare la ripresa dell'economia globale, e quindi del commerciale globale, per avere una ripresa energica dei fondamentali economici, che si prevede sarà piuttosto lenta e graduale, con una conseguente altrettanto lenta ripresa dell'economia italiana

⁴ BNP Paribas – Global Outlook Q1 2010

⁵ Commissione Europea – Autumn Forecast (Ottobre 2009)

⁶ Commissione Europea – Autumn Forecast (Ottobre 2009)

⁷ Commissione Europea – Autumn Forecast (Ottobre 2009)

⁸ FMI – World Economic Outlook (Ottobre 2009)

⁹ Commissione Europea – Autumn Forecast (Ottobre 2009)

¹⁰ Commissione Europea – Autumn Forecast (Ottobre 2009)

¹¹ Commissione Europea – Autumn Forecast (Ottobre 2009)

(+0,7% per il PIL nel 2010 e +1,4% nel 2011). Tuttavia vi sono anche alcuni aspetti positivi nell'attuale quadro economico italiano: innanzitutto, l'economia ha già ripreso a crescere dal terzo trimestre del 2009, quando ha fatto registrare una crescita del PIL rispetto al trimestre precedente pari allo 0,6%¹², dovuta in larga misura alla crescita dei consumi delle famiglie italiane che, essendo tra le più propense al risparmio in Europa, hanno risentito in maniera minore degli effetti del *credit crunch*. In secondo luogo, il tasso di disoccupazione, nonostante l'aumento di un punto percentuale durante il 2009, rimane tra i più bassi se confrontato con gli altri grandi Paesi in Europa; è infatti in linea con quello tedesco (7,7%) e con quello britannico (7,8%), ma inferiore a quello francese (9,5%) e a quello spagnolo (17,9%)¹³.

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il mercato immobiliare Europeo

Il mercato del *real estate* nei primi mesi del 2009 è stato fortemente influenzato dal generale stato di incertezza che caratterizzava tutti i settori dell'economia. In particolar modo hanno influenzato, dal lato degli investitori, le forti difficoltà a reperire capitale a debito e, dal lato dei conduttori, il deterioramento dei fondamentali economici su scala globale. Nella seconda parte dell'anno la situazione è lievemente migliorata, soprattutto per quanto riguarda il mercato degli investimenti immobiliari; nelle 8 principali città europee¹⁴ il volume degli investimenti è aumentato rispetto al trimestre precedente, sia nel terzo, sia nel quarto trimestre del 2009 (rispettivamente +2% e +8% circa¹⁵) e, parallelamente, i *prime yields* sono tornati a diminuire in alcune città, come ad esempio Londra (dal 6% registrato a fine Q2 2009 al 5,5% di fine anno) e Parigi (dal 6,25% registrato a fine Q2 2009 al 5,5% di fine anno)¹⁶. È tuttavia da sottolineare che i volumi investiti sono ancora fortemente contenuti rispetto al recente passato: -35% rispetto al 2008, -75% circa rispetto al picco toccato nel Q3 2007, ma anche -43% rispetto ai valori registrati nel 2004, cioè in un periodo precedente lo sviluppo della bolla immobiliare in alcuni paesi Europei (in particolare Gran Bretagna e Spagna)¹⁷.

Il mercato dei conduttori nel settore **terziario** sembra essersi finalmente stabilizzato negli ultimi mesi del 2009, anche se l'alto livello di disoccupazione mantiene caute le previsioni per il 2010. Nel Q4 2009, infatti, nelle 8 principali città europee, il volume di spazi locati ad uso terziario, dopo essere diminuito costantemente nei precedenti due anni, è aumentato lievemente (+4% circa) rispetto al trimestre precedente. Conseguentemente al basso livello di *take-up* (nel complesso è diminuito del 23% circa su base annua), in tutte le principali città europee il tasso di sfritto è registrato in aumento e il livello dei canoni di locazione è mediamente diminuito. Le prospettive economiche nel continente Europeo (come d'altra parte negli Stati Uniti) prevedono una ripresa nel 2010, ma senza un aumento consistente del numero degli occupati; ciò fa immaginare che il *trend* negativo difficilmente possa trasformarsi in un *trend* particolarmente positivo. Nel 2010 è infatti probabile doversi aspettare un sostanziale assestamento del volume di *take-up* (e del tasso di sfritto), in linea con quanto raggiunto a fine 2009.

Così come per il settore terziario, anche il settore **industriale e logistico** sta risentendo fortemente dell'andamento negativo dell'economia reale, in particolare per quanto riguarda la produzione industriale e il commercio a livello globale. Di conseguenza, i principali

¹² Istat

¹³ Commissione Europea – Autumn Forecast (Ottobre 2009)

¹⁴ Londra, Parigi, Monaco, Berlino, Francoforte, Milano, Madrid e Bruxelles

¹⁵ BNP Paribas Real Estate – At a Glance (European Markets Q4 2009)

¹⁶ BNP Paribas Real Estate – At a Glance (European Markets Q4 2009)

¹⁷ BNP Paribas Real Estate – At a Glance (European Markets Q4 2009)

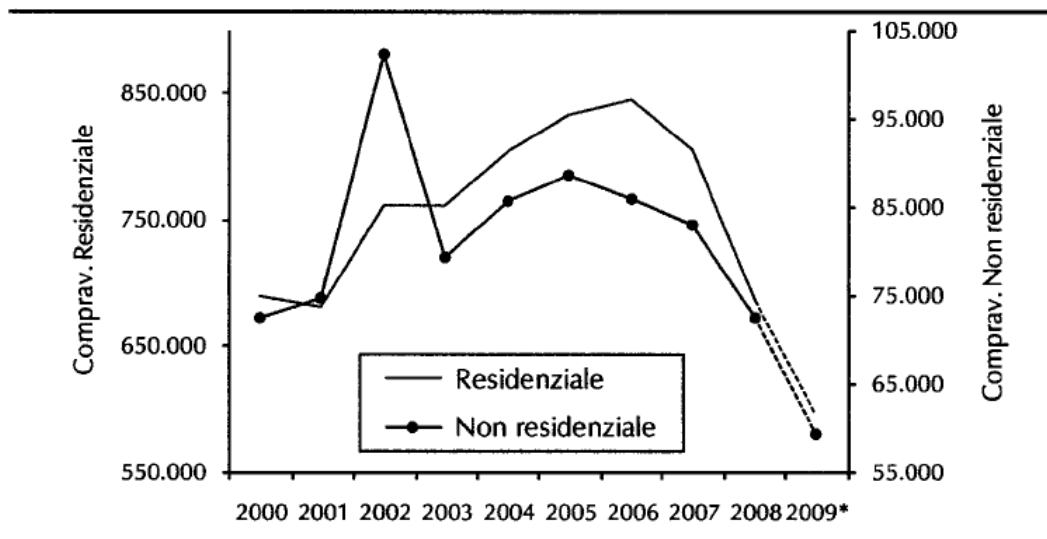
indicatori di questo settore stanno seguendo, grosso modo, gli stessi *trend* che caratterizzano anche il settore terziario: *take-up* in diminuzione, disponibilità di spazi in aumento e canoni di locazione in diminuzione. Per quanto riguarda invece i rendimenti (e di conseguenza anche i valori immobiliari), il discorso è lievemente diverso; si ritiene infatti che in questo settore l'incremento degli *yields* (inclusi i *prime yields*) non si sia ancora arrestato e che questi si stabilizzeranno solo nei primi mesi del 2010, per poi vedere una lieve diminuzione nel corso degli anni seguenti. Questa correzione sarà dunque più limitata rispetto a quanto osservato nel settore terziario, in modo che un corretto *gap* tra i rendimenti dei due settori sia ristabilito; la differenza tra i *prime yields* di questi settori era arrivata ad essere di poco superiore ai 150 bps alla fine del 2007, mentre oggi è già superiore ai 200 bps e sul lungo periodo è previsto che si stabilizzerà vicino ai 250 bps¹⁸.

Per quanto riguarda infine il settore **commerciale** e della **grande distribuzione organizzata**, la ripresa sembra essere più vicina, nonostante il livello di consumi piuttosto contenuto da parte delle famiglie di tutti i Paesi dell'Unione Europea durante il 2009 e, stando alle previsioni, anche durante il 2010. I rendimenti del settore, tuttavia, hanno mostrato, e con molte probabilità continueranno a mostrare anche nel prossimo futuro, dinamiche diversificate a seconda, soprattutto, della *location* degli immobili. Infatti, saranno sicuramente preferiti dagli investitori i Paesi tradizionalmente più solidi da un punto di vista economico (come ad esempio Germania e Francia) a discapito di quelli che hanno mostrato una maggiore debolezza nell'affrontare la crisi economica (come ad esempio Irlanda, Spagna, Grecia). Tali preferenze renderanno il mercato degli investimenti per questo settore in alcune aree dell'Europa piuttosto competitivo, avendo come effetto un innalzamento dei valori immobiliari e, di conseguenza, un ridimensionamento degli *yields*. Tale ridimensionamento sarà tuttavia contenuto, a causa della concomitante riduzione dei canoni di locazione; riduzione d'altra parte necessaria a causa del rischio di insolvenza dei conduttori.

Il mercato immobiliare italiano

Il 2009 è stato senza dubbio il peggiore anno del decennio per il settore immobiliare italiano; la variazione dei prezzi degli immobili è stata per la prima volta negativa, il numero di compravendite (sia per immobili residenziali, sia per immobili non residenziali) sarà con ogni probabilità il più basso dall'inizio del decennio (Figura 1), gli investimenti in costruzione hanno subito una forte contrazione e la percentuale di mutuatari insolventi (seppur molto contenuta) è in aumento.

¹⁸ PMA – European Logistic Report (Autumn 2009)



(1) Settori terziario, commerciale e produttivo.

(*) Stime.

Figura 1: Numero di compravendite di abitazioni e di immobili non residenziali (terziario, commerciale, produttivo). Fonte: Nomisma III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2009

Tuttavia negli ultimi mesi dell'anno sono stati registrati nel mercato immobiliare italiano alcuni segnali positivi che fanno ipotizzare che il mercato si sia ormai stabilizzato e, almeno in alcuni settori, sia pronto per una ripresa. Innanzitutto, i dati dell'ultimo trimestre dell'anno mostrano come i prezzi correnti, in tutte le città, hanno registrato una riduzione inferiore al precedente semestre, essendo calati solo lievemente (Figura 2).

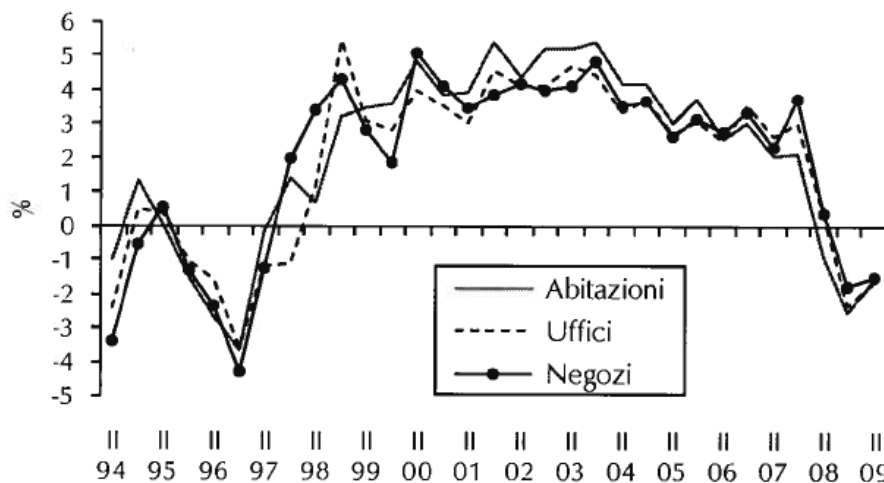


Figura 2: Media 13 grandi aree urbane – variazioni percentuali semestrali dei prezzi degli immobili.

Fonte: Nomisma III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2009

In secondo luogo, negli ultimi tre mesi del 2009 gli investimenti diretti in immobili a destinazione d'uso commerciale (non residenziale) sono aumentati rispetto al trimestre precedente, raggiungendo circa 1,3 miliardi di Euro investiti.

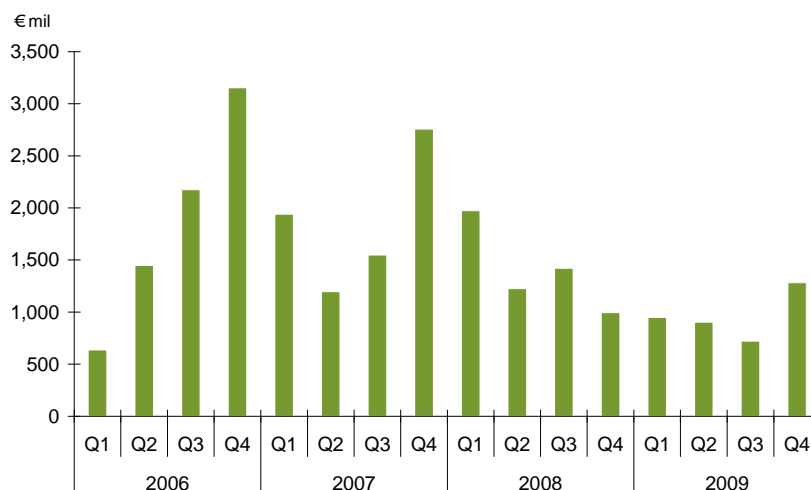


Figura 3: Volume di investimento diretto trimestrale in Italia.

Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Su base annuale il volume investito è stata inferiore ai 4 miliardi di Euro, con una riduzione forte rispetto al 2008 (-30% circa) ed ancora più marcata rispetto al 2007 (-50% circa). Su tale decremento ha avuto un effetto particolarmente marcato la riduzione degli investimenti di operatori stranieri, che hanno risentito in maniera maggiore degli effetti del *credit crunch*; gli investimenti *cross-border* hanno infatti registrato nel 2009 una flessione di poco inferiore al 60% rispetto allo scorso anno e di poco inferiore al 70% rispetto al 2007. L'attività degli investitori italiana si è invece ridotta in misura minore nel 2009, grazie soprattutto ai fondi immobiliari ed agli investitori privati. La stretta creditizia che ha caratterizzato i mercati finanziari durante questa crisi è riscontrabile anche analizzando le dimensioni medie degli investimenti portate a termine durante il 2009; il numero di investimenti di dimensione maggiore ai 50 milioni è diminuito in questi anni, passando dal 36% nel 2007, al 29% nel 2008 ed infine al 22% nel 2009. Ci si aspetta che nel 2010 il mercato degli investimenti in Italia si manterrà stabile (o lievemente in crescita) rispetto ai volumi raggiunti nel 2009. Si prevede pertanto che, al progressivo miglioramento della situazione economica globale, l'interesse degli investitori verso il settore immobiliare cresca, ma ciò avverrà soprattutto per immobili di tipo *core*¹⁹; questo avrà come effetto l'innalzamento della concorrenza per questa tipologia di investimento e dunque un innalzamento dei prezzi (nonché una riduzione dei rendimenti). Al contrario, per quanto riguarda le operazioni *value added/opportunistic*²⁰ la concorrenza continuerà ad essere fortemente contenuta con una naturale riduzione di prezzi (e aumento dei rendimenti). In conseguenza a questa situazione, quindi, sia in termini di valori immobiliari sia in termini di rendimenti, il divario tra gli investimenti *core* e gli altri è destinato ad accentuarsi ulteriormente.

- Terziario

Gli immobili ad uso ufficio in Italia rappresentano circa 172 milioni di mq. Solamente il 10,8% di tale superficie è di classe A, mentre gli uffici di classe B e C rappresentano rispettivamente il 24,4% e il 64,8%²¹. Questo settore è stato quello che per primo ha registrato un forte calo dei volumi investiti (-40% già nel 2008), ma anche il primo a stabilizzarsi.

¹⁹ Immobili già a reddito e quindi interamente (o in gran parte) locati

²⁰ Immobili da ristrutturare/sviluppare

²¹ Scenari Immobiliari – European Outlook 2010

- Milano

Il mercato direzionale milanese si conferma il mercato terziario più importante d'Italia, nonostante il forte rallentamento subito nel 2009. I metri quadri ad uso ufficio locati a Milano sono bruscamente diminuiti (190.000 mq circa nel 2009 rispetto a 270.000 mq circa nel 2008), in quanto le decisioni delle società sono state guidate soprattutto da politiche di risparmio dei costi e razionalizzazione degli spazi occupati. In forte aumento sono stati infatti i contratti di locazione siglati per porzioni immobiliari di dimensioni inferiori ai 1.000 mq, stabili quelli per uffici di dimensioni comprese tra i 1.000 e i 3.000 mq e in drastica riduzione quelli per uffici da 3.000 mq in su (-50% circa). Per lo stesso motivo i conduttori hanno preferito affittare uffici dal canone contenuto; il livello medio dei contratti di locazione siglati durante il 2009 ha visto una riduzione dei canoni del 7% circa, con riduzioni più forti riscontrate in centro e in semi centro ed una maggiore stabilità registrata in periferia ed *hinterland*. I canoni *prime* invece sono diminuiti da 550 Euro/mq/anno di fine 2008 a 500 Euro/mq/anno di fine 2009.

Il basso livello di *take-up*, congiuntamente all'immissione sul mercato di diversi progetti immobiliari completati durante l'anno, ha avuto come effetto un aumento del tasso di sfritto, passato dal 7% di fine 2008 al 9,6% di fine 2009.

- Roma

Durante il 2009 il mercato delle locazioni di immobili ad uso terziario a Roma vede confermare alcuni indicatori rispetto all'anno passato, quando già si era sentito l'effetto negativo della crisi. Il volume di metri quadri locati è in linea con quello dello scorso anno (112.000 mq rispetto a 109.000 circa del 2008), grazie in particolar modo al settore pubblico che ha occupato circa il 30% degli spazi locati. Il tasso di sfritto, soprattutto grazie al limitato numero di nuovi progetti completati, è aumentato, ma in misura minore rispetto a quanto registrato a Milano ed in molte altre capitali europee (da 6,2% nel 2008 a 6,4% nel 2009). Per quanto riguarda i canoni, invece, l'andamento è stato simile a quello riscontrato a Milano; i contratti siglati nel 2009 hanno mostrato mediamente un decremento del 5% dei canoni, con riduzioni più forti riscontrate in centro e nella zona Eur ed una maggiore stabilità in periferia. I canoni *prime*, analogamente, si sono ridotti da 480 Euro/mq/anno di fine 2008 a 420 Euro/mq/anno di fine 2009.

- Commerciale

Il settore commerciale rappresenta in Italia solo il 3% dello stock complessivo di immobili²². A causa della crisi economica, i consumi delle famiglie italiane sono stati contenuti e questo ha inevitabilmente avuto effetto anche sul settore immobiliare italiano per quanto riguarda gli immobili a destinazione commerciale e della grande distribuzione organizzata. Oltre alla riduzione dei consumi, e quindi all'indebolimento del lato della domanda, è anche da sottolineare l'aumento della concorrenza anche dal lato dell'offerta. Infatti, nonostante molti progetti di sviluppo immobiliare aventi come oggetto grandi strutture commerciali siano stati rimandati, numerose sono state le aperture di nuovi centri commerciali nel 2009, soprattutto nel Sud del Paese. Questa situazione, caratterizzata da una domanda debole e una competizione crescente, ha innalzato il rischio di insolvenza dei conduttori e, parallelamente, il rischio percepito dagli investitori interessati a questo settore. I rendimenti di riferimento del settore sono così aumentati durante il 2009, mentre il volume investito è fortemente diminuito rispetto agli anni passati (-45% circa nel 2009 rispetto al 2008). Per il prossimo anno gli indicatori fondamentali dovrebbero stabilizzarsi, tuttavia l'alto livello di disoccupazione (e quindi il basso livello di consumi delle famiglie) che caratterizzerà l'economia Italiana nei prossimi anni tenderebbe ad escludere una ripresa veloce per questo settore.

²² Scenari Immobiliari – European Outlook 2010

- Industriale & Logistico

Il settore industriale rappresenta in Italia circa il 14% dello stock complessivo di immobili, con un fatturato pari a 3,7 miliardi di Euro²³. Questo settore, a causa dei limitati effetti della crisi finanziaria e del sostanziale andamento positivo delle esportazioni nel 2008, aveva mostrato un andamento tutto sommato positivo fino agli ultimi mesi del 2008. Il quadro generale è poi drasticamente mutato nel 2009 con il passaggio della crisi dai mercati finanziari all'economia reale. Basti pensare alla riduzione di oltre il 20% delle esportazioni²⁴ e a quella della produzione industriale; rispetto ai massimi toccati all'inizio del 2008, nel secondo trimestre del 2009 l'indice della produzione ha segnato una diminuzione cumulata prossima al 25%, con il risultato che, nella scorsa primavera, il volume delle merci prodotte si era riportato al livello della metà degli anni ottanta²⁵. La riduzione della produzione italiana è stata anche elevata in confronto agli altri principali Paesi Europei; misurato in termini di trimestri persi, cioè di quanto indietro nel tempo sono tornati i livelli della produzione, la maggiore gravità della situazione italiana risulta evidente con quasi 100 trimestri persi in Italia, rispetto ai 12 e ai 13 trimestri di Francia e Germania²⁶. In questo contesto non stupisce che gli investimenti immobiliari nel settore logistico ed industriale si siano fortemente ridotti nel corso del 2009 (-70% circa rispetto al 2009) e, al contrario, i rendimenti siano cresciuti. È da notare che, soprattutto nel periodo tra l'ultimo trimestre del 2008 e la fine del terzo trimestre del 2009, gli investimenti sono stati particolarmente contenuti (70 milioni di Euro in tutta Italia), mentre negli ultimi mesi dell'anno gli investimenti immobiliari hanno segnalato un netto miglioramento (80 milioni di Euro investiti nell'ultimo trimestre del 2009). Ciò fa ben sperare per una stabilizzazione del comparto nel 2010.

- Alberghiero

Durante il 2009, così come per tutti gli altri settori del mercato immobiliare, anche il comparto alberghiero ha dovuto fare i conti con gli effetti indiretti della crisi economica mondiale, che ha portato una riduzione, a livello globale, dei flussi internazionali di turisti. Nel 2009, infatti, gli arrivi di turisti stranieri sono diminuiti del 4% circa a livello mondiale, facendo così registrare il peggior dato degli ultimi 15 anni²⁷. Nonostante il declino generalizzato, alcuni Paesi hanno riportato risultati positivi per quanto riguarda il flusso di turisti internazionali e tra questi Paesi è annoverata anche l'Italia²⁸. Il mercato turistico italiano si consolida così come uno dei principali mercati a livello mondiale, mantenendosi tra i cinque paesi più visitati al mondo.

Nonostante questo, i dati pubblicati dall'Associazione italiana Catene Alberghiere (AICA) registrano per il 2009 una marcata flessione del settore alberghiero italiano, sia per quanto riguarda il tasso di occupazione delle camere (TOC), diminuito in media nel 2009 del 7% circa, sia per quanto riguarda la redditività per camere disponibili (RevPar) e per camere effettivamente occupate, che registrano, rispettivamente, una diminuzione del 18% e dell'11% nel 2009²⁹. Osservando l'andamento degli alberghi per categoria, è possibile notare che tutte le categorie hanno fatto registrare un andamento negativo. Seppur con differenze minime, gli hotel a cinque stelle sembrano essere quelli che più hanno risentito della crisi economica; in termini di tasso di occupazione, questi sono calati del 9%, mentre il

²³ Scenari Immobiliari – European Outlook 2010

²⁴ Commissione Europea – Autumn Forecast (Ottobre 2009)

²⁵ Banca d'Italia – Questioni di Economia e Finanza Occasional Paper num. 58 (Dicembre 2009)

²⁶ Banca d'Italia – Questioni di Economia e Finanza Occasional Paper num. 58 (Dicembre 2009)

²⁷ Organizzazione Mondiale del Turismo – Barometro (Vol. 8, Num. 1, Gennaio 2010)

²⁸ Organizzazione Mondiale del Turismo – Barometro (Vol. 8, Num. 1, Gennaio 2010)

²⁹ AICA – Osservatorio Novembre 2009

loro RevPar medio ha subito una flessione di quasi il 19%³⁰. Tra le varie città italiane, invece, l'andamento è stato maggiormente diversificato, soprattutto per quanto riguarda il TOC; cinque delle diciotto province osservate dall'AICA hanno infatti registrato un incremento di tale indicatore, mentre tutte le altre hanno subito una flessione. Particolarmente positivo è stato il risultato registrato a Napoli (+9%) e Pisa (+6%), mentre le riduzioni più forti sono state riscontrate a Palermo (-18%), Brescia (-11%) e Milano (-11%). Nella capitale la variazione del TOC, seppur negativa, è stata comunque migliore della media (-3%)³¹. Per quanto riguarda invece l'andamento del RevPar nelle varie province italiane monitorate, è stato riscontrato un *trend* più omogeneo; tutte le province hanno riscontrato una riduzione del RevPar. Le uniche province, tuttavia, che hanno registrato una riduzione maggiore al 20% sono state cinque: Genova (-25%), Palermo (-24%), Torino (-23%), Firenze (-21%) e Milano (-21%). A Roma, così come per il TOC, anche per il RevPar la riduzione è stata lievemente minore rispetto alla media italiana (-17%)³².

Gli investimenti nel settore *hospitality* hanno seguito il *trend* negativo del sottostante mercato alberghiero. A livello mondiale, il volume degli investimenti immobiliari alberghieri, pari a 9,4 miliardi di dollari³³, è diminuito del 60% rispetto al 2008, anno in cui si era già registrata una riduzione pari all'80% rispetto al 2007.

Gli investimenti nel settore *hospitality* hanno seguito il *trend* negativo del sottostante mercato alberghiero. A livello mondiale, il volume degli investimenti immobiliari alberghieri, pari a 9,4 miliardi di dollari³⁴, è diminuito del 60% rispetto al 2008, anno in cui si era già registrata una riduzione pari all'80% rispetto al 2007.

A livello EMEA (Europa, Medio-Oriente ed Africa), nel 2009 si è riscontrato un volume investito pari a circa 4,1 miliardi di dollari³⁵, corrispondente ad un decremento del 65% rispetto al 2008 (circa 11,8 miliardi di dollari) e di oltre l'85% rispetto al 2007 (circa 29,5 miliardi di dollari).

Alla data di redazione della presente nota, non sono ancora riscontrabili dati di sufficiente attendibilità relativamente al mercato degli investimenti alberghieri in Italia nel corso del 2009, dati che si attendono, comunque, in linea con i dati aggregati a livello europeo.

IL QUADRO NORMATIVO

Si segnala che la Consob, in recepimento della direttiva europea 2004/109/CE (*Transparency*) sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato, con delibera del 6 aprile 2009 ha approvato modifiche e integrazioni al Regolamento concernente la disciplina degli emittenti.

In particolare, tra le novità introdotte dal suddetto Regolamento si segnala l'obbligo, per le Società di Gestione del risparmio aventi fondi quotati, di redigere un resoconto intermedio di gestione nel quale sono descritti gli eventi di particolare rilevanza per gli OICR verificatesi nel periodo di riferimento e gli eventuali effetti degli stessi sulla composizione degli investimenti e, per quanto possibile, sul risultato economico.

³⁰ AICA – Osservatorio Novembre 2009

³¹ AICA – Osservatorio Novembre 2009

³² AICA – Osservatorio Novembre 2009

³³ Jones Lang LaSalle Hotels – Hotel Investment Outlook 2010

³⁴ Jones Lang LaSalle Hotels – Hotel Investment Outlook 2010

³⁵ Jones Lang LaSalle Hotels – Hotel Investment Outlook 2010

Nel corso dell'esercizio non sono intervenute formali modifiche in materia di normativa ordinaria o di vigilanza concernenti il settore dei fondi immobiliari italiani.

E' da segnalarsi peraltro l'interesse manifestato dalle Autorità di Vigilanza per l'approfondimento di taluni aspetti organizzativi delle SGR che gestiscono di fondi immobiliari. A tal proposito sono intervenuti incontri e scambi di osservazioni, con particolare riguardo per le modalità di svolgimento dell'attività dei c.d. "Esperti Indipendenti", tema sul quale potrebbero emergere precisi orientamenti da parte delle Autorità di Vigilanza nel prossimo futuro.

Sotto il profilo fiscale, dopo un 2008 caratterizzato da rilevanti novità, in particolare, l'innalzamento dal 12,50 al 20 per cento dell'aliquota applicata sui proventi periodici distribuiti dai fondi immobiliari e sulle plusvalenze da riscatto o liquidazione delle quote di partecipazione, e la previsione di un regime fiscale penalizzante per i fondi immobiliari a ristretta base partecipativa e per i fondi familiari, con riferimento all'esercizio testè trascorso occorre rilevare unicamente l'intervenuto inasprimento della disciplina concernente la tassazione in capo alle società controllate e collegate estere, le c.d. "CFC", normativa che, seppur indirettamente, può interessare i fondi immobiliari italiani che utilizzano strutture societarie per i propri investimenti all'estero.

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

Il valore di Borsa delle quote rappresentative del Fondo ha segnato un incremento di oltre il 10% tra il prezzo di inizio anno, Euro 1.550, e quello segnato in chiusura, Euro 1.718, raggiungendo un prezzo massimo di Euro 1.900 il 22 giugno ed un prezzo minimo di Euro 1.471 il 20 marzo; tali variazioni trovano corrispondenza nell'andamento registrato nel 2009 dall'Indice BNP Paribas REIM.

Il volume degli scambi, con una media giornaliera di 23 quote, ha continuato a mantenersi esiguo rispetto al totale delle quote in circolazione (122.000).

ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

LINEE STRATEGICHE DI INVESTIMENTO

Le aree e le tipologie di interesse per gli investimenti effettuati dal Fondo sono state individuate considerando gli obiettivi strategici, la domanda e l'offerta del mercato e il livello di rischio immobiliare associato alle differenti tipologie immobiliari.

Gli investimenti in immobili in Italia ed in paesi dell'area euro sono stati attuati nei settori terziario/direzionale, commerciale e logistico, in conformità a quanto previsto dal Regolamento del Fondo ed in coerenza con il modello di allocazione efficiente del portafoglio in termini di ottimizzazione del rapporto rischio / redditività elaborato dalla SGR.

Nell'allocazione originaria degli investimenti sono state privilegiate le aree con maggiore previsione di crescita economica e dell'occupazione nel settore dei servizi, con presenza di società multinazionali e direzioni di società nazionali. In Italia, soprattutto la città di Roma, le grandi aree metropolitane del nord e, all'estero, alcune delle principali città europee, sono state individuate con l'obiettivo di privilegiare la maggiore "liquidità" degli asset e le possibilità di ottimizzazione dei flussi reddituali quale componente rilevante della performance.

Sulla base di tali considerazioni negli anni è stato costruito un portafoglio con investimenti in diversi settori (uffici, retail e logistica) e aree geografiche.

Gli uffici mantengono un peso significativo (61%); all'interno di questa categoria sono presenti immobili in aree geografiche differenziate, con situazioni sia di monoconduttori che di pluriconduttori, ciò che rappresenta un ulteriore elemento di differenziazione e quindi di difesa della redditività complessiva degli immobili.

Per quanto concerne il settore Retail, la quota di asset allocation pesa per il 26% del portafoglio complessivo, in virtù della continua crescita che il settore della Grande Distribuzione Organizzata ha avuto in Italia, grazie alla evoluzione strutturale del sistema distributivo. La differenziazione in questa asset class ha portato un importante beneficio al portafoglio, in quanto gli immobili di questa categoria hanno difeso maggiormente il loro valore.

La quota impiegata nel settore logistico è pari a circa il 13% del portafoglio complessivo. Gli immobili situati in altri Paesi della zona Euro rappresentano il 28% del valore complessivo dei cespiti posseduti dal Fondo.

LINEE STRATEGICHE PER LE DISMISSIONI

L'evoluzione dei mercati finanziari ed immobiliari ha reso opportuna la proroga di tre anni della durata del Fondo, con l'obiettivo di poter beneficiare di un contesto economico più stabile e di evitare l'imposizione di forti sconti, come una dismissione in tempi accelerati avrebbe potuto comportare.

Tenendo conto delle caratteristiche del portafoglio immobiliare del Fondo, la SGR ritiene di sviluppare una strategia di dismissione degli immobili basata, in via prioritaria, sulle vendite "asset by asset".

La modalità di vendita in "blocco", ovvero tramite il raggruppamento di due o più assets in un portafoglio, seppur non da escludere a priori, appare ora difficilmente applicabile, oltre che per le caratteristiche dell'attuale congiuntura, anche per la particolare diversificazione geografica e di classe di investimento degli asset del Fondo.

Da un lato, infatti, i cespiti del fondo sono allocati per il 28% all'estero, in diversi paesi dell'area euro, dall'altro gli immobili più importanti, ovvero, il Centro Commerciale di Bologna - Via Larga e l'immobile di Via Cristoforo Colombo, valutati dall'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2009, rispettivamente, Euro 68 milioni ed Euro 54 milioni, e quelli di dimensioni minori, Hochstad e La Louviere, rispettivamente, valutati Euro 4,5 ed Euro 5,9 milioni, rappresentano due estremi in termini di dimensione di investimento; entrambe le circostanze evidenziano l'importanza di contattare non solo il mercato degli investitori istituzionali (nazionali e internazionali), ma anche quello degli investitori locali.

La modalità di vendita "immobile per immobile" ha, tra l'altro, proprio il vantaggio di favorire una maggior partecipazione degli investitori locali o di piccole dimensioni che potrebbero meglio apprezzare alcuni degli immobili del portafoglio proprio per la loro competenza focalizzata su aree geografiche oppure su tipologie specifiche.

Alla luce delle precedenti considerazioni, la SGR intensificherà la ricerca di potenziali acquirenti interessati agli immobili, incontrando i maggiori gruppi di consulenza immobiliare italiani e internazionali, oltre che agenti di intermediazione conosciuti che operano sul territorio locale e operatori istituzionali focalizzati sulle destinazioni d'uso specifiche del portafoglio del Fondo.

Tra gli immobili di cui è ipotizzabile una vendita in tempi più brevi rientrano quelli con un profilo locativo stabile oppure quelli con presenza di sfritto ma in misura marginale. Sei immobili (Roma - Via Schiavonetti, Roma - Via M. Bianchini, Genova - Via Fieschi, Bologna - Centro Commerciale "Via Larga", Agrate Brianza (Mi) - Centro Direzionale Colleoni Palazzo Pegaso, Belgio - La Louviere) posseggono già buone caratteristiche reddituali (limitato tasso di sfritto, durata medio/lunga dei contratti di locazione o comunque andamento reddituale tale da configurare un mantenimento nel medio/lungo termine dei ricavi) e si caratterizzano per una limitata possibilità di creare ulteriore valore nel medio/lungo termine. Per questi assets le attività per la vendita sono già state avviate con diverse modalità. Per alcuni di essi l'interesse di potenziali acquirenti è già stato manifestato e si sta lavorando per arrivare alla dismissione; per altri immobili le condizioni di crisi del mercato rendono più lento il processo di dismissione poiché è necessario rivolgersi a categorie di investitori diverse (privati, investitori specializzati o locali) che richiedono di ipotizzare tempi più lunghi.

Rientrano tra gli investimenti liquidabili nel breve periodo anche le quote del fondo immobiliare "Scarlatti".

Ulteriori cinque immobili (Roma - Via Severo ang. Via C. Colombo, Gallarate (Va) - Galleria Commerciale "MalpensaUno", Agrate Brianza (MI) - Centro Direzionale Colleoni Palazzo Liocorno, Valenciennes (Francia) - Interporto di Valenciennes, Bruxelles (Belgio) - Rue Charles Lemarie), si caratterizzano per la presenza di attività di commercializzazione in corso, attraverso la rinegoziazione dei contratti di locazione in scadenza e/o la locazione di nuovi spazi. In particolar modo su tali immobili è in corso un'attività commerciale finalizzata a rinegoziare alcune caratteristiche dei contratti di locazione in essere e a ridurre la percentuale degli spazi non occupati, anche attraverso piccole migliorie o l'adozione di politiche di incentivi per venire incontro alle esigenze dei conduttori; il miglioramento della situazione locativa e la conseguente forte riduzione del tasso di sfritto rappresentano in questa fase di mercato, caratterizzata dalla scarsa propensione al rischio degli investitori, un elemento molto importante per il conseguimento della vendita.

Gli immobili che la crisi ha reso di più difficile dismissione sono Villanova di Alberga, Rozzano - Milanofiori - Palazzi L e G, Milano - Via Bernina, Bologna - Via E. Mattei, Parigi - Rue Vivienne, Parigi - Velizy - Avenue de L'Europe, Pagny (Francia) - Interporto di Pagny e Norimberga (Germania) - Hochstad), per i quali si dovrà procedere con la realizzazione di investimenti e la ricerca di nuovi conduttori al fine di facilitarne la vendita. Tempi più lunghi devono essere ipotizzati per poter finalizzare queste attività e un contributo importante per accelerare tale processo potrebbe arrivare dall'eventuale stabilizzazione e ripresa dei mercati.

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.

Sono stati programmati ed, in alcuni casi avviati, investimenti per l'adeguamento e il riposizionamento degli stessi. In particolare, sull'immobile di Parigi, Rue Vivienne, è in corso un'importante ristrutturazione, per quello in Milano, Via Bernina, è stato completato lo studio di fattibilità ed è in corso di definizione la presentazione di un progetto di integrale ristrutturazione, per gli immobili di Velizy (FR), Milanofiori e Pagny sono programmati degli studi finalizzati ad aumentarne la flessibilità e rendere possibile la loro locazione a più conduttori.

Anche gli obiettivi di commercializzazione, in una situazione caratterizzata da richieste di riduzione e/o rilascio degli spazi, aumento del turnover e riduzione dei canoni unitari, sono stati rivisti, allo scopo di ottimizzare il profilo locativo a medio/lungo termine degli asset, con particolare riferimento ai seguenti immobili: Roma, Via C. Colombo, Roma, Via Schiavonetti, Agrate Brianza, Palazzo Pegaso, e Bruxelles, Parc Seny. Nei primi due casi è stato ricercato un accordo con il conduttore per la firma di un contratto di locazione più lungo rispetto a quello in essere; per l'immobile di Agrate Brianza si sta ricercando di agevolare l'esigenza del conduttore principale di disporre di maggiori spazi in modo da garantirne la permanenza nel lungo termine.

Viceversa, nell'immobile di Bruxelles è stata rinegoziata la posizione del conduttore principale consentendo il rilascio di alcuni spazi minori in cambio di un'estensione del contratto sulla porzione principale.

Nei prossimi mesi sono previsti interventi analoghi sugli immobili di Valenciennes (FR) e la Louvière (BL).

In tale contesto si colloca la vendita della galleria del Centro Commerciale "I Portali", Modena, e della partecipazione totalitaria nella società di commercializzazione dei relativi spazi, "Pitagora Srl", intervenuta lo scorso 22 dicembre.

La vendita dell'immobile è stata conclusa ad un prezzo di Euro 39 milioni, con un incremento rispetto al valore di stima al 30 giugno 2009 del 9,75%; quella della società Pitagora Srl, a Euro 1,1 milioni.

Qui di seguito vengono illustrate alcune situazioni specifiche relative ad immobili posseduti dal Fondo.

Nel mese di settembre è stata completata la valorizzazione della galleria del Centro Commerciale "Via Larga" di Bologna tramite un importante restyling, cui sta seguendo una graduale revisione del mix merceologico, al fine di migliorare l'offerta commerciale complessiva e la sostenibilità dei ricavi derivanti dalle locazioni.

Per la durata dei lavori di ristrutturazione, fonte di disagi temporanei e di una conseguente riduzione della redditività, sono stati diminuiti i canoni di locazione corrisposti al Fondo dalla società controllata "Pal.Mira. Srl", alla quale fanno capo le licenze commerciali della galleria.

La galleria è attualmente completamente locata, tranne 2 unità (pari al 3,8% della superficie complessiva) per le quali si stanno valutando diverse alternative e che si prevede di affittare entro il primo semestre del 2010.

E' stata conclusa la rinegoziazione con Decathlon Italia del contratto di locazione relativo all'immobile sito in Roma, Via Schiavonetti; il nuovo accordo prevede l'estensione del contratto, nonché l'allungamento del periodo senza possibilità di recesso da parte del conduttore.

Quest'accordo ha l'obiettivo di ridurre il rischio dell'investimento e migliorarne le caratteristiche nella prospettiva di una cessione dell'immobile; a tal fine, nel corso del 2° semestre dell'esercizio è stato affidato un mandato di vendita ad un primario broker.

Con riferimento all'immobile sito in Milano, Via Bernina, sfitto, è stato avviato uno studio, finalizzato alla presentazione di un progetto di ristrutturazione. L'obsolescenza della costruzione rispetto agli attuali standard di mercato rende molto difficile la sua locazione nello stato di fatto. Lo studio è propedeutico alla ristrutturazione diretta, o, in alternativa, alla cessione dell'immobile ad un operatore specializzato. Attualmente è stata completata la

fase relativa allo studio di fattibilità ed è in corso di definizione il progetto architettonico finalizzato alla presentazione del permesso di costruzione; la presentazione dello stesso è prevista entro il primo semestre 2010.

Per quanto riguarda gli altri immobili italiani del Fondo, è continuata l'attività di ricerca di nuovi conduttori per la messa a reddito delle porzioni sfitte.

Permane tuttavia una generale riduzione delle richieste da parte di potenziali conduttori a causa della perdurante crisi economica.

In particolare, i Centri Direzionali "Milanofiori" e "Colleoni", nei quali il Fondo è proprietario di tre immobili, sono stati interessati da una contrazione della domanda di spazi che non ha permesso un miglioramento in termini di superfici occupate.

Nell'ultimo trimestre dell'anno si è comunque registrato un ritorno della domanda per l'immobile del Centro Direzionale "Colleoni" (Palazzo Liocorno), con la chiusura positiva di alcune trattative, che porteranno un incremento dell'occupazione della superficie commerciale dal 75%, alla fine del 2008, all'82%, con decorrenza dei nuovi contratti dai primi mesi del 2010.

Compatibilmente con le strategie di valorizzazione e miglioramento del profilo dei contratti di locazione, continuano le attività di promozione finalizzate alla vendita degli immobili in portafoglio.

Come meglio indicato nella tabella riepilogativa esposta più avanti, nel corso del 2009 i valori di mercato dei cespiti posseduti dal Fondo in Italia, pur mantenendo, di norma, una rivalutazione rispetto ai prezzi di acquisto, hanno risentito della crisi economica, con una complessiva diminuzione dei valori espressi dall'Esperto Indipendente rispetto all'esercizio precedente.

I valori di mercato degli immobili all'estero hanno risentito in maniera significativa della crisi economica generale ed, in particolare, di quella del mercato immobiliare nei paesi di riferimento, già richiamata anche per il mercato italiano; conseguentemente, i valori espressi al termine dell'esercizio 2009 dall'Esperto Indipendente hanno complessivamente subito variazioni negative di rilievo rispetto all'esercizio precedente. Occorre rilevare, in particolare, le situazioni meglio descritte qui di seguito:

- nel corso del primo semestre del 2009 il conduttore dell'immobile sito a Parigi, Rue Vivienne, La Tribune, ha rilasciato gli spazi occupati, a seguito di disdetta anticipata del contratto di locazione. Il conduttore ha versato un'indennità di Euro 600.000, a favore del Fondo, per il ripristino degli spazi nello stato in cui si trovavano all'avvio della locazione. Nell'ultimo trimestre dell'anno sono stati avviati lavori di ristrutturazione, pianificati per il riposizionamento dell'immobile; tali interventi sono risultati necessari, essendo inserito in un contesto di pregio, ove sono richiesti spazi con finiture di qualità e ottime caratteristiche funzionali. L'incarico per la ricerca di un conduttore è già stato affidato e la ricerca avviata, con l'obiettivo di giungere alla stipula di un nuovo contratto di locazione entro il 2010; una volta locato l'immobile, ne verrà pianificata la vendita;

- nel mese di giugno, il Fondo ha ricevuto disdetta del contratto di locazione da parte del locatario dell'immobile di Höchststadt (RFT), Baxter Deutschland GmbH. Attualmente sono in corso trattative con il conduttore, finalizzate a verificarne le esigenze e a rinegoziare il contratto;

- nel mese di settembre, CFA Sas (Gruppo BUT), conduttore dell'immobile logistico sito a Pagny (Francia), ha comunicato la volontà di recedere dal contratto di locazione, a causa

della crisi che ha colpito l'intero gruppo costringendolo ad un'importante ristrutturazione. Le caratteristiche dell'immobile, flessibile e moderno, dovrebbero agevolare la conclusione di nuovi contratti di locazione, nonostante il contesto economico molto difficile;

- il contratto di locazione con Bouygues Telecom, conduttore dell'immobile di Velizy (Francia), giungerà a scadenza nel mese di giugno 2010. Stimando improbabile il rinnovo del contratto, il Fondo ha avviato uno studio preliminare per una ristrutturazione dell'immobile, con l'obiettivo di presentare un asset più funzionale e adatto alle esigenze dei conduttori. Poiché la domanda di spazi, che peraltro ha registrato una forte contrazione, si è spostata verso unità di superficie inferiore, sono allo studio soluzioni che possano consentire una locazione frazionata dell'immobile.

Anche per i cespiti posseduti dal Fondo in paesi esteri, compatibilmente con le strategie di valorizzazione e di miglioramento del profilo dei contratti di locazione, continuano le attività finalizzate a cogliere le opportunità di vendita che potranno manifestarsi.

Gli immobili esteri sono posseduti indirettamente dal Fondo per il tramite di una struttura societaria, costituita da una Holding italiana, controllata al 100% dal Fondo, da una Soparfi Lussemburghese, interamente controllata dalla Holding italiana, e da 7 società operative, ognuna delle quali detiene un immobile, a loro volta controllate dalla Soparfi Lussemburghese. I dettagli relativi alle società costituenti la suddetta struttura sono evidenziati nella Nota Integrativa facente parte del presente Rendiconto.

In relazione alla strategia di cessione degli immobili, è allo studio la ristrutturazione dell'assetto della suindicata struttura societaria, finalizzata ad una razionalizzazione e semplificazione; a tale riguardo, come meglio indicato nella sezione "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio", il 24 febbraio 2010 la società SAC Italia Srl, holding di controllo delle società indirettamente detenute dal Fondo, è stata posta in liquidazione.

La tabella seguente riassume le valutazioni espresse dall'"Esperto Indipendente" C.B. Richard Ellis Professional Services Spa alla data del 31 dicembre 2009 e le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo ed alle società immobiliari estere indirettamente controllate.

Alla data di riferimento, il valore di mercato complessivo degli immobili posseduti dal Fondo in Italia e all'estero risulta pari a Euro 417,6 milioni, contro un prezzo di acquisto degli stessi di Euro 404,8 milioni (+3,14%).

In particolare, il valore di mercato dei cespiti posseduti in Italia registra una crescita rispetto al costo dello 10,98%, mentre quello degli immobili posseduti all'estero subisce rispetto allo stesso parametro una diminuzione del 12,68%.

Rispetto al valore di mercato complessivo espresso dall'Esperto Indipendente alla data del 31 dicembre 2008, al netto del valore di perizia relativo al Centro Commerciale "I Portali", ceduto nel corso del 2009, il valore complessivo dei cespiti in essere a fine 2009 registra una diminuzione pari a Euro 57,2 milioni (-12,05%); in particolare, i cespiti posseduti in Italia registrano una diminuzione di valore pari a Euro 25,8 milioni, pari al 7,91%, quelli siti all'estero una diminuzione di valore pari a Euro 31,4 milioni (-21,15%).

Si rileva come alla data del 30 giugno 2009 le valutazioni espresse dagli Esperti Indipendenti avessero comportato, rispetto al 31 dicembre 2008, una diminuzione complessiva del valore degli immobili pari a Euro 45,5 milioni, di cui Euro 20,9 milioni riferibili a quelli posseduti dal Fondo in Italia ed Euro 24,6 milioni per quelli posseduti tramite società all'estero; pertanto, la riduzione complessiva dei valori rispetto a giugno

2009 è pari al 3%, di cui l'1,9% per gli immobili ubicati in Italia ed il 5,5% per gli immobili ubicati all'estero.

Dal confronto dei dati su esposti troverebbe conferma la progressiva attenuazione del trend negativo dei mercati immobiliari verificatasi nella seconda metà dell'esercizio.

La tabella seguente riassume alla data del 31 dicembre 2009 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 31/12/2009	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
30/11/00	Uffici	Palazzi "L" e "G" a Rozzano - Milanofiori	22.334	22.724.104	20.400.000	-10,22	Garmin Italia
26/05/01	Uffici	Via Mario Bianchini, 60 – Roma	6.799	15.751.935	15.200.000	-3,5	Conduttori vari
03/08/01	Ufficio	Via Colombo, 416 - Roma	18.268	44.931.750	53.950.000	20,07	H3G Italia
26/09/01	Uffici	Via Bernina, 12 – Milano	11.879	17.740.294	16.660.000	-6,08	non locato
10/11/01	Uffici	Centro Direzionale Colleoni - Agrate Brianza (MI)	17.246	20.942.327	20.880.000	-0,3	Conduttori vari,
30/11/01	Centro Commerciale	Via Larga – Bologna	36.129	51.413.284	67.960.000	32,18	Pal.Mira Srl (100% Fondo) Conduttori vari
27/12/01	Uffici	Via Enrico Mattei, 102 – Bologna	18.602	21.432.961	16.970.000	-20,82	Non locato
28/12/01	Deposito logistico	Villanova di Albenga (SV)	20.238	11.981.800	16.160.000	34,86	Nordiconad Scarl
23/12/02	Centro commerciale	Via Schiavonetti, 325 -Roma	34.596	22.000.000	25.470.000	15,77	Decathlon
17/9/03	Centro commerciale Malpensa 1	Gallarate (Va)	4.693	15.134.743	17.470.000	15,42	Conduttori vari
24/6/2005	Uffici	Via Fieschi Genova	20.965	19.500.000	21.850.000	12,05	Conduttori vari
29/03/07	Uffici	Agrate Brianza (Mi)	4.815	7.250.000	7.580.000	4,55	Conduttori vari
TOTALE ITALIA				270.803.198	300.550.000	10,98	

Immobili esteri							
30/09/02	Uffici	Bruxelles	13.996	34.333.000	25.110.000	-26,86	Bull Sodexho Vari
20/11/02	Centro Logistico	Norimberga	7.125	5.250.000	4.510.000	-14,09	Baxter
23/01/04	Uffici	Parigi	4.144	25.545.000	27.130.000	6,2	Non locato
04/06/04	Uffici	Velizy (Parigi)	10.250	30.400.000	24.330.000	-19,96	Bouygues Telecom
31/10/05	Logistica	Pagny (Francia)	24.022	14.850.000	12.410.000	-16,43	C.F.A.
30/11/05	Logistica	La Louviere	6.028	5.100.000	5.920.000	16,07	Pharma Belgium S.A.
18/04/06	Logistica	Valenciennes	31.405	18.550.000	17.610.000	-5,06	Cogedem SAS
TOTALE ESTERO				134.028.000	117.020.000	-12,68	
TOTALE GENERALE				404.831.198	417.570.000	3,14	

In alcuni casi il valore di mercato degli immobili è sceso sotto il prezzo d'acquisto a causa di specifiche situazioni problematiche, alle quali si è aggiunta la correzione generalizzata dei valori causata dalla crisi dei mercati immobiliari.

Per l'immobile di Rozzano - Milanofiori la diminuzione del valore è conseguenza dalla situazione di sfitto; infatti attualmente l'immobile è occupato solo per il 20%. Complessivamente l'intero centro direzionale soffre la carenza di domanda di spazi, tale situazione è peggiorata dalla presenza di uno sfitto elevato, destinato a aumentare anche in conseguenza delle nuove realizzazioni che stanno per arrivare sul mercato. Il Fondo ha rivisto gli obiettivi di locazione ed intende rendere più flessibili gli spazi puntando alla locazione di spazi con tagli inferiori.

Per l'immobile di Roma, Via Bianchini, la diminuzione del valore è causata principalmente dal minor reddito generato dalle locazioni in essere rispetto all'epoca dell'acquisto e dalla presenza di circa un 10% di sfitto. Il Fondo sta operando per raggiungere un tasso di occupazione superiore attraverso la ricerca di nuovi conduttori.

Per l'immobile di Milano, Via Bernina, il decremento del valore è principalmente causato dalle vetustà del cespite, che rende molto difficile la ricerca di un conduttore disposto alla locazione nello stato di fatto. Come già accennato, il Fondo ha avviato uno studio di fattibilità per giungere alla presentazione di un progetto di ristrutturazione in modo da conseguire il miglior valore d'uscita.

L'immobile Liocorno, sito nel Centro Direzionale Colleoni, registra una riduzione di valore soprattutto causata dalla presenza di sfitto. Il Fondo sta cercando di innalzare il tasso di occupazione attraverso una politica di incentivi e interventi mirati atti a frazionare gli uffici più grandi, attualmente meno richiesti dai conduttori interessati ad insediarsi in quest'area.

Il decremento di valore dell'immobile di Bologna, Via Mattei, è imputabile alla permanenza della situazione di sfritto ed è aggravata dalla difficile congiuntura economica che ha particolarmente colpito il capoluogo emiliano. L'immobile si trova inoltre in un'area periferica e pertanto ha subito in modo particolare l'effetto dell'aumento dei tassi di rendimento attesi in questa fase di generale correzione dei valori.

Per quanto riguarda gli immobili all'estero, la crisi dei mercati ha comportato una correzione più rapida e veloce dei valori di mercato.

Per gli immobili di Parigi, Rue Vivienne, Velizy, Pagny e Hochstadt la situazione è aggravata dalle previsioni a breve termine sullo stato locativo. L'immobile di Rue Vivienne è infatti attualmente libero, mentre per gli altri cespiti ora citati i conduttori hanno annunciato la volontà di rilasciare gli spazi.

Per tutti gli immobili il Fondo sta operando per la ricerca di nuovi conduttori. Come già illustrato, sull'immobile di Rue Vivienne sono in corso lavori di manutenzione straordinaria, mentre in quello di Velizy sono in corso studi di fattibilità.

Per gli immobili di tipo logistico (La Louvière, Pagny; Valenciennes e Hochstadt) una concausa del decremento dei valori è la diminuzione dei valori di mercato dei canoni di locazione, scesi di circa un 20% a causa della forte crisi del settore della distribuzione merci.

Nel corso dell'anno i ricavi da locazione derivanti dagli immobili posseduti dal Fondo in Italia sono stati pari a Euro 20,5 milioni (Euro 20,0 nell'esercizio precedente).

Tale incremento è imputabile all'indicizzazione dei canoni di locazione, all'entrata a regime di alcuni contratti di locazione, che prevedevano scalettature e/o sconti per il periodo di avvio, ed al ritorno al canone contrattuale per il Centro Commerciale di Bologna, Via Larga, per il quale era stato concordato uno sconto durante la ristrutturazione dell'immobile.

Nell'esercizio sono stati svalutati crediti vantati dal Fondo verso locatari diversi per complessivi Euro 0,3 milioni.

Nello stesso periodo i ricavi da locazione derivanti dagli immobili indirettamente posseduti all'estero, e di competenza delle società che detengono gli immobili stessi, sono stati pari a Euro 10,6 milioni (Euro 11 nell'esercizio precedente).

Si ricorda che nel corso del 2008 il Fondo acquistò 50 quote del Fondo Immobiliare, riservato ad investitori istituzionali, denominato "Scarlatti", gestito da "Generali Immobiliare Italia SGR p.A.", per un investimento complessivo pari a Euro 14,7 milioni; il Fondo ha come principale obiettivo la riqualificazione di immobili ad uso uffici situati per la maggior parte nelle città di Milano e Roma.

Nel corso del 2009 il Fondo ha incassato dividendi per Euro 1,3 milioni; sulla base del valore del NAV del fondo "Scarlatti" emerso dal rendiconto al 31 dicembre 2009, il Fondo ha contabilizzato nell'esercizio una minusvalenza pari a Euro 0,6 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.

GESTIONE FINANZIARIA

Nel corso dei passati esercizi il Fondo aveva stipulato contratti di finanziamento ipotecari di tipo "bullet", ossia, con rimborso del capitale a scadenza o in occasione della dismissione di asset immobiliari posti a garanzia del finanziamento, a tasso variabile coperto, finalizzati

all'acquisto di immobili, con "Royal Bank of Scotland" - Milano e con "Eurohypo AG" – Succursale di Milano, per un utilizzo complessivo pari a Euro 147 milioni.

I finanziamenti relativi agli investimenti in immobili esteri erano stati erogati da banche locali direttamente alle società immobiliari estere controllate dal Fondo, per un importo complessivo pari a Euro 49,5 milioni.

Nel corso del 2009, in relazione alla già ricordata vendita della galleria commerciale "I Portali", Modena, il Fondo ha provveduto per l'importo di Euro 16,6 milioni al parziale rimborso del finanziamento acceso con Eurohypo sull'immobile venduto.

Nel corso dell'anno è stato interamente rimborsato il finanziamento di Euro 13,9 milioni acceso con Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale dalla società estera che detiene l'immobile di Rue Vivienne, Parigi, giunto a scadenza.

Il rimborso è avvenuto ricorrendo a mezzi propri della società ed a un mutuo ipotecario, contratto dal Fondo con BNP Paribas Corporate Bank - Milano, per Euro 9,0 milioni.

Nell'ultimo trimestre dell'anno la società estera che detiene l'immobile sito a Velizy (Francia) ha effettuato un rimborso parziale, per Euro 1,12 milioni, del finanziamento contratto con Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale; tale rimborso, effettuato con mezzi propri della società, è servito a ripristinare il livello di Loan To Value previsto dal contratto di finanziamento.

In relazione, infine, al contratto di finanziamento in essere con "Eurohypo" - Milano, si segnala che la diminuzione del valore di mercato degli immobili posti a garanzia del medesimo ha portato al termine dell'esercizio il rapporto "*loan to value*" ad un livello di poco superiore a quello previsto dagli accordi contrattuali (51,3% vs 50%); il superamento comporterà unicamente un automatico lieve aggravio del tasso d'interesse applicato dalla banca, stimabile in circa 2 punti base.

Al termine dell'esercizio la leva finanziaria risulta utilizzata per Euro 150,6 milioni (Euro 173,2 milioni al 31 dicembre 2008), di cui Euro 34,3 milioni sono riferibili a mutui ipotecari erogati alle società immobiliari estere da banche locali; la leva complessiva è pari al 36,4% del valore di mercato degli immobili dell'intero portafoglio (33,9% al 31 dicembre 2008).

In relazione all'andamento negativo dei mercati immobiliari riscontrato, in particolare, nello scorso esercizio, i covenant finanziari relativi ai contratti in essere con le Banche finanziatrici sono costantemente monitorati.

GESTIONE MOBILIARE

Nel corso dell'esercizio la gestione della liquidità del Fondo, delegata a BNP Paribas Asset Management, è risultata investita in titoli del debito pubblico della Repubblica Italiana denominati in Euro ed in quote di una Sicav, denominata "BNP Insticash Fund", investita in strumenti finanziari del mercato monetario in Euro, caratterizzati da un rating "Tripla A".

Al 31 dicembre 2009 gli investimenti in valori mobiliari risultano pari a Euro 29,7 milioni.

Alla stessa data la liquidità disponibile risulta depositata per Euro 3,5 milioni su conti correnti, regolati a condizioni di mercato, accesi presso la Banca Depositaria, Bnp Paribas Securities Services – Succursale di Milano – Via Ansperto n.5, e, per importo sostanzialmente azzerato, su un conto corrente acceso presso BNL Spa, Piazza San Fedele n.3, Milano, in relazione ad operatività bancaria al momento non ancora coperta dalla Banca Depositaria.

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 BNL SpA è in essere un rapporto di affidamento per operazioni di interest swap a copertura dei rischi di tasso inerenti il finanziamento ipotecario di cui al contratto con Eurohypo, con un nozionale residuo pari a Euro 57 milioni.

Come già ricordato, a BNP Paribas Asset Management è stata delegata la gestione della liquidità del Fondo.

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

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

In data 24 febbraio 2010 la società Sac Italia Srl, interamente controllata dal Fondo e holding di controllo delle società che detengono gli immobili esteri del Fondo, è stata posta in liquidazione.

Il provvedimento è da mettere in relazione alla suindicata strategia di razionalizzazione e semplificazione della catena societaria estera.

Dopo la chiusura dell'esercizio non si sono verificati altri eventi significativi.

PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2009 chiude con un valore complessivo netto pari a Euro 314.350.620 e con una perdita di Euro 39.679.682 che, per l'importo di Euro 46.594.793, è relativa a minusvalenze immobiliari non realizzate e a minusvalenze su partecipazioni e strumenti finanziari non quotati.

Tenuto conto dell'ammontare della liquidità e dei valori mobiliari prontamente liquidabili, pari complessivamente a Euro 33,2 milioni, avendo presenti le eventuali esigenze di cassa connesse ai contratti di finanziamento in essere, nonché le caratteristiche degli asset in portafoglio, si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto dell'esercizio 2009 e:

1) in relazione alla liquidità costituitasi con la vendita della galleria del Centro Commerciale "I Portali", Modena, in conformità a quanto previsto nel Regolamento del Fondo all'art. 8.17 e nell'interesse dei partecipanti, di deliberare un rimborso parziale pro-quota per una somma complessiva pari a Euro 12.200.000, corrispondente ad Euro 100 per quota, pari al 4% del valore nominale di collocamento delle quote;

2) in relazione all'andamento dell'attività caratteristica del Fondo, che, al netto delle minusvalenze non realizzate, presenta un risultato positivo, ed in coerenza con l'art. 4.5.1(*) del Regolamento, di deliberare la distribuzione di un provento complessivo di Euro 6.100.000, pari ad Euro 50,00, al lordo delle imposte, per ciascuna delle 122.000 quote rappresentative.

Tale dividendo rappresenta il 2% del valore nominale di collocamento delle quote.

La liquidità che residua dopo le suindicate erogazioni, pari a circa Euro 14,9 milioni, potrà essere distribuita, anche parzialmente, a seguito dei risultati intervenuti nel corso del primo semestre del 2010.

La data di stacco del provento viene fissata per il giorno 8 marzo 2010, mentre il pagamento ai quotisti avverrà il successivo 11 marzo.

La corresponsione del rimborso parziale pro-quota avverrà unitamente al pagamento del provento di esercizio.

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
(François Benfeghoul)

- (*) Definizione dei proventi.
Sono considerati proventi della gestione del Fondo gli utili generati annualmente, con esclusione delle plusvalenze/minusvalenze non realizzate..... (omissis)"

RENDICONTO DEL FONDO BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31.12.2009

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31.12.2009		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	898.486	0,21 %	15.717.853	3,23 %
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	55.792.835	12,76 %	55.792.835	11,45 %
A5. PARTI DI O.I.C.R.	28.673.642	6,56 %	15.353.999	3,15 %
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A6. TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A7. TITOLI DI DEBITO	15.467.677	3,54 %	7.535.680	1,55 %
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	300.550.000	68,73 %	362.990.000	74,48 %
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	3.533.861	0,81 %	3.620.518	0,74 %
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	593.539	0,14 %	719.001	0,15 %
G3. RISPARMI DI IMPOSTA	0	0,00 %	0	0,00 %
G4. ALTRE	31.805.403	7,27 %	25.642.079	5,26 %
TOTALE ATTIVITA'	437.315.443	100,00 %	487.371.964	100,00 %

RENDICONTO DEL FONDO BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31.12.2009

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31.12.2009	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1 . FINANZIAMENTI IPOTECARI	116.347.345	123.937.345
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	71.568	65.520
L2 . ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	12.853	12.853
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1 . PROVVISORIE ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	0	0
M2 . DEBITI DI IMPOSTA	67.669	20.658
M3 . RATEI E RISCOINTI PASSIVI	439.519	461.218
M4 . ALTRE	6.025.869	2.256.068
TOTALE PASSIVITA'	122.964.823	126.753.662
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	314.350.620	360.618.302
Numero delle quote in circolazione	122.000	122.000
Valore unitario delle quote	2.576,644	2.955,888
Controvalore complessivo degli importi rimborsati	0,00	0,00
Valore unitario delle quote rimborsate	0,00	0,00
Valore complessivo degli importi da richiamare	0,00	0,00
Valore unitario delle quote da richiamare	0,00	0,00
Proventi distribuiti per quota	54,00	85,00
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

RENDICONTO DEL FONDO BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

SEZIONE REDDITUALE AL 31.12.2009

importi in Euro

	Rendiconto al 31.12.2009		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1. DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	232.639		179.592	
A1.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	960.817		0	
A1.3. PLUS/MINUSVALENZE	-18.541.275		136.543	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	5.802.596		4.545.876	
A2.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	41		0	
A2.3. PLUS/MINUSVALENZE	-283.877		605.799	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	70.743		584.831	
A3.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-12.424		30.127	
A3.3. PLUS/MINUSVALENZE	-5.547		55.270	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1. DI COPERTURA	-1.567.989		187.592	
A4.2. NON DI COPERTURA	0		0	
Risultato gestione strumenti finanziari		-13.344.276		6.325.630
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	20.524.882		20.016.187	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	2.405.000		390.000	
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B3.1. PLUS/MINUSVALENZE DA VALUTAZIONE	-27.769.641		-11.338.414	
B3.2. PLUS/MINUSVALENZE SU ACQUISTO/APPORTO	0		0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-3.289.135		-3.936.900	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
B6. ICI	-1.270.102		-1.282.257	
Risultato gestione beni immobili		-9.398.996		3.848.616
C. CREDITI				
C1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
C2. INCREMENTI/DECREMENTI DI VALORE	0		0	
Risultato gestione crediti		0		0
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
E. ALTRI BENI				
E1. PROVENTI	0		0	
E2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
E3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	0		0	
Risultato gestione investimenti		-22.743.272		10.174.245

RENDICONTO DEL FONDO BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

SEZIONE REDDITUALE AL 31.12.2009

importi in Euro

	Rendiconto al 31.12.2009		Rendiconto esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F1.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F2.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
F3. LIQUIDITA'				
F3.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F3.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	0		0	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	0		0	
Risultato lordo della gestione caratteristica		-22.743.272		10.174.245
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1. SU FINANZIAMENTI IPOTECARI	-4.477.354		-7.144.820	
H1.2. SU ALTRI FINANZIAMENTI	0		0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	0		0	
Risultato netto della gestione caratteristica		-27.220.626		3.029.426
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-7.245.579		-5.727.166	
I2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-281.773		-296.084	
I3. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-137.260		-140.080	
I4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-55.575		-43.366	
I5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-606.842		-464.682	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	5.496		182.314	
L2. ALTRI RICAVI	449.738		115.635	
L3. ALTRI ONERI	-4.512.392		-795.679	
Risultato della gestione prima delle imposte		-39.604.813		-4.139.681
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	0		0	
M2. RISPARMIO D'IMPOSTA	0		0	
M3. ALTRE IMPOSTE	-74.869		-63.449	
Utile/perdita dell'esercizio		-39.679.682		-4.203.130

FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2009

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	2
PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	3
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE	3
SEZIONE II - LE ATTIVITA'	4
SEZIONE III - LE PASSIVITA'	19
SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	20
SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI	21
PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	26
SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI	26
SEZIONE II - BENI IMMOBILI	26
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	27
SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE	27
SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI E ONERI	28
SEZIONE IX - IMPOSTE.....	28
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	28

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Andamento del valore della quota

Valore quota		provento distribuito	rimborsi parziali	valore quota al lordo del provento e dei rimborsi parziali
valore nominale di sottoscrizione	€ 2.500,00			€ 2.500,00
31 dicembre 2000	€ 2.557,60			€ 2.557,60
31 dicembre 2001	€ 2.744,49			€ 2.744,49
31 dicembre 2002	€ 2.871,23	€ 95,00		€ 2.966,23
31 dicembre 2003	€ 2.929,65	€ 62,00		€ 2.991,65
31 dicembre 2004	€ 2.997,32	€ 55,00		€ 3.052,32
31 dicembre 2005	€ 3.036,758	€ 90,00		€ 3.126,76
31 dicembre 2006	€ 3.109,458	€ 115,00		€ 3.224,46
31 dicembre 2007	€ 3.075,340	€ 83,00	€ 114,76	€ 3.273,10
31 dicembre 2008	€ 2.955,888	€ 85,00		€ 3.040,89
31 dicembre 2009	€ 2.576,644	€ 54,00		€ 2.630,64

Il valore della quota del Fondo, che alla fine dell'esercizio 2008 era pari a Euro 2.955,888 è passato a Euro 2.646,633 al 30 giugno 2009, al netto del provento di Euro 54 distribuito ai sottoscrittori in data 26 marzo 2009, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2009 a Euro 2.576,644.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2009 è pari al 3,38%.

Si ricorda che il 2 gennaio 2002 è iniziata la negoziazione delle quote del Fondo nel Segmento MTF – Classe 2 del Mercato Telematico Azionario (MTA).

Le transazioni giornaliere nel corso del 2009 hanno interessato in media 23 quote, a fronte di un totale di 122.000 quote in circolazione. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo a Euro 1.900 in data 22 giugno 2009 e quello minimo a Euro 1.471 il 20 marzo 2009. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta (30 dicembre 2009) è stata pari a Euro 1.718.

Con riferimento alla natura dei rischi assunti nell'esercizio, per la parte mobiliare sono state poste in essere operazioni in linea con quanto disposto dalla normativa vigente; per la parte immobiliare sono stati svolti in via preliminare verifiche, con raccolta di idonea documentazione, per accertare eventuali rischi a carico della parte venditrice, nonché dell'immobile oggetto della transazione.

PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Il Rendiconto del Fondo (composto da Situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) è stato redatto in conformità alle istruzioni previste dal Provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005 ed applicando i principi contabili previsti in materia dalle norme vigenti e dalle disposizioni del regolamento del Fondo.

Sezione I - Criteri di valutazione

I criteri di valutazione che sono stati adottati in riferimento alle voci più significative del patrimonio del Fondo sono i seguenti:

Strumenti finanziari non quotati

Tali strumenti finanziari sono costituiti da partecipazioni di controllo diretto e indiretto in società immobiliari e non, e da strumenti finanziari di debito emessi da società immobiliari indirettamente controllate.

Le partecipazioni di controllo sono iscritte a bilancio:

- a patrimonio netto nel caso in cui le stesse detengano direttamente o indirettamente immobili; il patrimonio netto è rettificato sulla base della perizia effettuata dagli Esperti Indipendenti, C.B.R.E., che procedono prioritariamente alla valutazione degli immobili detenuti, tenendo anche conto degli eventuali effetti fiscali;
- al costo nel caso in cui le stesse non detengano direttamente o indirettamente immobili, salvo rettifica per perdite di valore ritenute durevoli oppure in presenza di riduzioni del patrimonio netto.

Gli strumenti finanziari di debito non quotati sono valutati al loro prezzo di sottoscrizione.

Le quote di O.I.C.R. sono iscritte a bilancio a prezzo di acquisto e rivalutati in base al valore di quota desunto dall'ultimo Rendiconto approvato e disponibile.

Strumenti finanziari quotati

Gli strumenti finanziari quotati utilizzati per l'investimento della liquidità disponibile del Fondo, rappresentati esclusivamente da titoli di Stato o garantiti dallo Stato, sono contabilizzati al loro corso secco.

La valutazione di tali strumenti viene effettuata sulla base dell'ultima quotazione disponibile alla chiusura dell'esercizio registrando le relative plusvalenze/minusvalenze derivanti dal confronto con il costo medio ponderato degli stessi.

Immobili e diritti reali immobiliari

I beni immobili e diritti reali immobiliari, detenuti direttamente dal Fondo, sono iscritti al loro costo di acquisto, incrementato degli oneri e dei costi di diretta imputazione. Le relazioni di stima, effettuate da esperti indipendenti, come previsto dalla normativa della Banca d'Italia, vengono aggiornate semestralmente sulla base di criteri valutativi generalmente accettati nel settore immobiliare e che prevedono l'analisi di molteplici fattori quali i flussi finanziari generati, il valore di mercato realizzato per immobili di caratteristiche comparabili ed altri fattori specialistici utilizzati nel settore.

Le eventuali plusvalenze/minusvalenze derivanti da tale valutazione sono iscritte nella Sezione reddituale per competenza.

Le valutazioni di beni immobili e diritti reali immobiliari detenuti da Società controllate direttamente e indirettamente dal Fondo sono iscritti a Bilancio nell'attivo come variazione del valore delle partecipazioni al netto degli oneri fiscali.

Crediti

I crediti sono iscritti al valore nominale che corrisponde al loro presumibile valore di realizzo.

Ratei e risconti

I ratei ed i risconti rappresentano costi e ricavi attribuibili ad un arco temporale interessante più esercizi, evidenziandone la competenza.

Altre attività

Comprendono, tra l'altro, gli oneri la cui utilità è stimata di valenza pluriennale e la cui iscrizione a conto economico tra gli altri oneri viene differita lungo lo stimato periodo di utilità.

Fondi imposte e tasse

Il decreto legge 25 giugno 2009, n.112, successivamente convertito in legge dal Parlamento, ha modificato il trattamento fiscale dei partecipanti ai fondi comuni di investimento immobiliari incrementando dal 12,5 per cento al 20 per cento la ritenuta in capo ai partecipanti, ad eccezione dei soggetti non residenti, sull'ammontare dei proventi percepiti, nonché sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto delle stesse; con lo stesso provvedimento sono state inoltre introdotte disposizioni riguardanti i fondi d'investimento immobiliari "familiari".

Costi e ricavi

I ricavi ed i costi, relativi sia agli investimenti in strumenti finanziari che alla gestione immobiliare, sono imputati in base alla loro competenza temporale. In particolare, i canoni di locazione ed i proventi finanziari sono rettificati attraverso la contabilizzazione dei ratei e risconti al fine di ottenere la loro esatta competenza temporale dell'esercizio. Lo stesso principio viene applicato per i costi dell'esercizio.

Sezione II - Le attività

Il giorno 22 dicembre 2009 sono stati stipulati due atti di compravendita:

- con la società EUROCOMMERCIAL PROPERTIES ITALIA S.r.l. per la vendita dell'immobile sito in Modena, Via dello Sport 50, denominato "Centro Commerciale I Portali", per un corrispettivo di Euro 39.015.000;
- con la società Sentinel Holdings B.V. per la cessione della partecipazione di maggioranza della società " Pitagora S.r.l.", per un corrispettivo di Euro 1.131.000..

L'equity non ancora utilizzato per l'acquisizione di nuovi asset immobiliari è stato investito in Titoli di Stato Italiani Quotati ed in quote di OICR non quotati (fondo di liquidità).

In particolare,, nel corso del 2009 è stata costituita una posizione in quote di OICR rappresentative del Fondo Monetario "Insticash Eur", comparto di BNP Paribas Insticash, Sicav di diritto lussemburghese promossa da BNP Paribas S.A.

Tale forma è stata inserita nella politica di gestione della liquidità delegata al gestore BNP Paribas Asset Management SGR, in precedenza focalizzata su Titoli governativi.

Il Fondo detiene n. 118.741,642 quote di "Insticash Eur", per un ammontare pari a Euro 14.223.384.

Si fornisce il dettaglio degli investimenti di liquidità in essere:

Emittente	Descrizione	Valore al 31/12/09	In percentuale dell'attivo
<i>Titoli quotati</i>			
Stato Italiano	ITALY BTPS 2.75% 05-15/06/2010	12.059.007,90	2,76%
Stato Italiano	ITALY CCTS 04-01/12/2010 FRN	3.408.670,00	0,78%
		15.467.677,90	3,54%
<i>Titoli non quotati</i>			
BNP PARIBAS S.A.	fondo monetario Insticash Eur	14.223.384,46	3,25%
	Totale	29.691.062,36	

Nel corso del 2009 il Fondo ha erogato alla società indirettamente controllata SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL l'importo complessivo di Euro 10.250.000 quale finanziamento

infruttifero; quest'ultima ha provveduto ha effettuato finanziamenti infruttiferi per pari importo alle società immobiliari controllate 49 Rue Vivienne SaS e Spi La Louviere Sa.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Le partecipazioni di controllo sono costituite da:

- "Pal.Mira. S.r.l. Unipersonale", società che detiene le licenze commerciali della galleria del centro commerciale di Bologna Via Larga; tale acquisizione è stata effettuata il 30 aprile 2002, per un controvalore di Euro 2,3 milioni, a completamento dell'operazione di acquisto dell'immobile ove è situato il centro commerciale. Con l'approvazione del bilancio dell'esercizio 2005 è stata deliberata la distribuzione di riserve e capitale sociale per Euro 846.119, che ha determinato la riduzione dell'originario prezzo di acquisto, che attualmente risulta essere pari a Euro 1,5 milioni.

Con assemblea dei soci tenutasi in data 19 febbraio 2009 è stato deliberato di ridurre il capitale sociale da Euro 1.450.000 a Euro 1.249.529,80 a copertura delle residue perdite portate a nuovo e di ridurre ulteriormente il capitale sociale da Euro 1.249.529,80 a Euro 50.000; con la differenza di Euro 1.199.529,80 è stata costituita una riserva volontaria. L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la locazione dei locali della galleria, sia con contratti di locazione che con contratti d'affittanza d'azienda e di reparto.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	1.450.000	100,00%	€ 1.452.114	€ 898.486	€ 1.053.670
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 1.398.016	€ 1.651.699	€ 1.781.145
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 271.546	€ 88.277	€ 282.323
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 220.818	€ 306.715	€ 322.579
6) Patrimonio netto	€ 898.486	€ 1.249.530	€ 1.170.127
• capitale circolante lordo	€ 405.202	€ 514.494	€ 456.455
• capitale circolante netto	€ 133.656	€ 426.217	€ 174.132
• capitale fisso netto	€ 501.610	€ 701.731	€ 924.114
• posizione finanziaria netta	€ 335.618	€ 479.858	€ 250.302

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.352.569	€ 2.332.110	€ 2.434.413
2) Margine operativo lordo	-€ 383.818	-€ 188.880	-€ 210.249
3) Risultato operativo	-€ 383.818	-€ 188.880	-€ 210.249
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 4.536	€ 97.724	€ 9.054
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 609	€ 147.712	€ 36.479
6) Risultato prima delle imposte	-€ 379.891	€ 56.556	-€ 164.716
7) Utile (perdita) netto	-€ 351.044	€ 79.403	-€ 149.910
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 224.471	€ 222.384	€ 222.382

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Il valore a bilancio della partecipazione è stato adeguato al patrimonio netto così come risultante al 31 dicembre 2009 in relazione a perdite strutturali non recuperabili. La minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 155.184.

D) La società Pal.Mira. S.r.l. Unipersonale gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nella galleria del Centro commerciale di Bologna Via Larga.

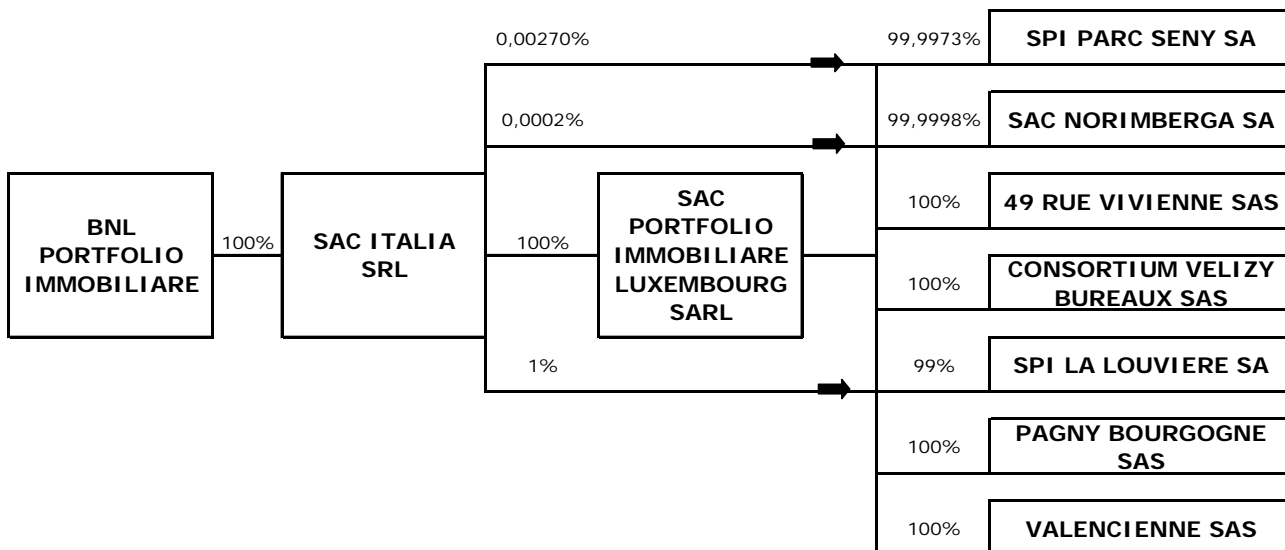
- "SAC Italia S.r.l.", holding di partecipazione in società immobiliari, ha sede a Milano in Corso Italia n.15/A.

La società è stata costituita nel corso dell'anno 2002 nell'ambito della struttura societaria realizzata per ottimizzare la redditività degli investimenti immobiliari effettuati dal Fondo in paesi esteri.

Nel corso dell'esercizio, il socio unico, il fondo "BNL Portfolio Immobiliare" aveva provveduto a costituire una riserva di patrimonio netto di Euro 3.892.091, mediante rinuncia integrale al rimborso del credito relativo ad un finanziamento infruttifero concesso alla società nel corso dell'esercizio 2005.

In relazione alla strategia di cessione degli immobili posseduti dalle società indirettamente controllate da "SAC Italia S.r.l.", è allo studio la ristrutturazione dell'assetto della suindicata struttura societaria, finalizzata ad una razionalizzazione e semplificazione; a tale riguardo si precisa che in data 24 febbraio 2010 la società SAC Italia S.r.l. è stata posta in liquidazione.

Al 31 dicembre 2009 la struttura societaria risulta così costituita:



SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL, posseduta al 100% da SAC Italia S.r.l, controlla le società Spi Parc Seny SA, SAC Norimberga SA, 49 Rue Vivienne Sas, Consortium Vélizy Bureaux SaS, Spi La Louviere SA, Pagny Bourgogne Sas e Valenciennes Sas.

La società Spi Parc Seny SA, con sede a Bruxelles e con capitale sociale pari a Euro 22.262.000, nel corso del 2002 ha acquisito un immobile ad uso uffici di mq. 13.996, ubicato a Bruxelles, per un controvalore di Euro 34,333 milioni. L'investimento è stato

effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Eurohypo - Francoforte per Euro 17,5 milioni e l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 30 settembre 2010, per Euro 15 milioni. Tali titoli sono stati sottoscritti per Euro 13.450.000 dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare, di cui Euro 600.000 sono stati rimborsati nel mese di febbraio 2003; e per la restante parte da SAC Italia S.r.l. e da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL.

Nel corso del primo semestre 2007 la società è stata oggetto di ricapitalizzazione da parte della controllante con un versamento di capitale sociale per Euro 20 milioni. L'importo è stato utilizzato, tra l'altro, per l'estinzione del mutuo ipotecario di Euro 17,5 milioni.

La società SAC Norimberga SA, con sede a Lussemburgo e con capitale sociale pari a Euro 2.652.925, nel corso del 2002 ha acquisito un centro logistico di mq. 7.125, sito nei pressi di Norimberga (Germania Federale), per un controvalore di Euro 5,250 milioni.

L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 20 novembre 2008; la totalità dei titoli di debito in essere al 31 dicembre 2006, pari a Euro 3,158 milioni è stata sottoscritta dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare. Tale prestito obbligazionario è stato prorogato fino al 20 novembre 2010.

La società 49 Rue Vivienne SaS, con sede a Parigi e con capitale sociale pari a Euro 2.618.601, nel corso del 2004 ha acquisito un immobile ad uso uffici a Parigi per Euro 25,5 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale per Euro 13,9 milioni e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 19 gennaio 2014; la totalità dei titoli di debito, pari a Euro 10,9 milioni, è stata sottoscritta dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare.

Nel mese di aprile 2009 la società ha estinto integralmente il finanziamento bancario suddetto, utilizzando per l'importo di euro 9 milioni un finanziamento infruttifero di pari importo concesso dalla controllante SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL.

La società Consortium Vèlizy Bureaux SaS con sede a Parigi e con capitale sociale pari a Euro 2.870.004, le cui quote sono state acquistate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL in data 4 giugno 2004, è proprietaria di un immobile ad uso uffici sito a Vèlizy – Parigi.

L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale per Euro 15,4 milioni e mediante l'emissione, di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 4 giugno 2014 per Euro 12,236 milioni e con scadenza 3 dicembre 2014 per Euro 1,018 milioni; i titoli di debito sono stati sottoscritti per Euro 12,554 milioni dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare e per Euro 0,7 milioni da Sac Italia S.r.l..

La società Spi La Louviere Sa, con sede a Bruxelles (Belgio) e con capitale sociale pari a Euro 340.700, le cui quote sono state acquistate per il 99% da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL in data 11 ottobre 2005 e per il restante 1% da SAC Italia S.r.l., il 29 novembre 2005 ha finalizzato l'acquisto di un immobile ad uso logistico sito a La Louvière (Belgio) per un controvalore di Euro 5,1 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Helaba Bank per Euro 2,7 milioni e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 23 novembre 2015. Tali titoli sono stati sottoscritti per Euro 2,148 milioni dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare; e per la restante parte da SAC Italia S.r.l. e da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL.

Nel mese di gennaio 2009 la società, in attesa della definizione di una posizione in contenzioso con l'autorità tributaria belga postasi in relazione al trattamento fiscale dell'imposta sul valore aggiunto sull'acquisto dell'immobile, ha versato cautelativamente l'importo di euro 1,25 milioni, utilizzando un finanziamento infruttifero di pari importo concesso dalla controllante SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg.

La società Pagny Bourgogne SAS, con sede a Bagnolet (Francia) e con capitale sociale pari a Euro 1.164.220, le cui quote sono state acquistate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL in data 3 ottobre 2005, il 18 novembre 2005 ha concluso l'acquisto di un immobile ad uso logistico sito a Pagny (Francia) per un controvalore di Euro 14,6 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Helaba Bank per Euro 7,7 milioni e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 10 novembre 2015. Tali titoli sono stati sottoscritti per Euro 6.297.250 dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare e per Euro 300.000 da SAC Italia S.r.l.

La società Valenciennes SAS, con sede a Bagnolet (Francia) e con capitale sociale pari a Euro 1.453.210, le cui quote sono state acquistate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL in data 3 ottobre 2005, il 26 aprile 2006 ha concluso l'acquisto di un immobile ad uso logistico sito a Valenciennes (Francia) per un controvalore di Euro 18,6 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Helaba Bank per Euro 13,2 milioni, rimborsato nel corso del 2007 per Euro 3,6 in seguito all'ottenimento del rimborso IVA versata all'atto dell'acquisto, e mediante l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 20 aprile 2016. Tali titoli sono stati sottoscritti per Euro 7.884.875 dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare e per Euro 350.000 da SAC Italia S.r.l.

Il peggioramento delle condizioni economiche generali e, in particolare, la crisi del mercato immobiliare, in Italia ed all'estero, hanno influenzato negativamente l'attività svolta dalle società indirettamente controllate da "Sac Italia S.r.l." ed i risultati di esercizio da queste conseguite. In questo contesto, l'andamento delle società immobiliari controllate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l. ha comportato l'emergere, in capo alla stessa SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l., di una significativa perdita dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009, che trova origine nelle svalutazioni da questa operate con riferimento ad alcune delle partecipazioni in società immobiliari da essa detenute.

Le svalutazioni registrate in capo a SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l. riguardano le società francesi Consortium Velizy Bureaux SAS, Valenciennes SAS, Pagny Bourgogne SAS, la società lussemburghese SAC Norimberga S.à.r.l., nonché la società belga SPI Parc Seny S.A. Inoltre, sono perdurate le problematiche di capitalizzazione relative alle società francese 49 Rue Vivienne SAS, Consortium Velizy Bureaux SAS e Valenciennes SAS ed alla società belga SPI La Louviere S.A., con riferimento alle quali si è già data informativa in sede di predisposizione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008. Dette problematiche di capitalizzazione non hanno trovato rimedio nell'andamento delle società nel corso dell'esercizio e non sussistono ad oggi elementi tali da far ritenere che i futuri risultati conseguibili dalle stesse società possano consentire il ripristino di condizioni di equilibrio patrimoniale. In considerazione dei suddetti elementi, si è ritenuto opportuno procedere, in sede di predisposizione del bilancio al 31 dicembre 2009 della società "Sac Italia S.r.l." alla svalutazione integrale della partecipazione nella società direttamente controllata SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg S.à.r.l.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto 2) Titoli di capitale senza diritto di voto 3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente 5) Altri strumenti finanziari	11.200.000	100,00%	€ 17.352.091	€ 0	€ 14.494.000

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 6.012.005	€ 17.531.569	€ 17.486.404
2) Partecipazioni	€ 372	€ 11.572.904	€ 11.572.904
3) Immobili			
4) Indebitamento a breve termine	€ 43.285	€ 15.374	€ 38.430
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ -	€ 3.892.091	€ 3.892.091
6) Patrimonio netto	-€ 650.290	€ 13.624.104	€ 13.555.883
• capitale circolante lordo	€ 130.941	€ 207.188	€ 160.196
• capitale circolante netto	€ 87.656	€ 191.814	€ 121.766
• capitale fisso netto	€ 372	€ 11.572.904	€ 11.572.904
• posizione finanziaria netta	€ 3.210.142	-€ 553.632	-€ 616.570

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 185.815	€ 200.987	€ 194.575
2) Margine operativo lordo	€ 123.773	€ 152.286	€ 144.636
3) Risultato operativo	-€ 6.507.423	€ 152.286	€ 144.636
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-€ 11.572.532	€ -	€ -
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 1.530	€ 935	-€ 3.406
6) Risultato prima delle imposte	-€ 18.081.485	€ 153.221	€ 141.230
7) Utile (perdita) netto	-€ 18.166.485	€ 68.221	€ 41.230
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ -	€ 906	€ 1.386

C) La partecipazione è stata valutata al patrimonio netto della società, rettificato sulla base della perizia effettuata dagli Esperti Indipendenti, C.B. Richard Ellis Professional Services Spa, che hanno proceduto alla valutazione degli immobili detenuti dalle società immobiliari indirettamente controllate da SAC ITALIA S.r.l., tenendo anche conto degli eventuali effetti fiscali.

La minusvalenza che ne risulta sulla partecipazione "SAC Italia S.r.l." in capo al Fondo è pari a Euro 22.052.091, di cui Euro 18,4 milioni per svalutazione del capitale della società, importo che tiene conto dell'aumento di capitale intervenuto nel corso dell'esercizio, pari a Euro 3,9 milioni, e Euro 3,7 milioni relativi alla costituzione di un fondo rischi correlato all'andamento delle società immobiliari estere.

- "Pitagora S.r.l. Unipersonale", società che detiene le licenze commerciali del centro commerciale "I Portali" di Modena, è stata ceduta unitamente all'immobile alla società Sentinel Holdings B.V. in data 22 dicembre 2009 per un corrispettivo di Euro 1.131.000. Il prezzo di cessione della partecipazione risulta essere pari al patrimonio netto della società risultante dalla situazione patrimoniale della società alla data di cessione.

La partecipazione alla data di cessione risultava iscritta a bilancio per Euro 170.183. L'utile realizzato in capo al fondo risulta essere pari a Euro 960.817.

I titoli non quotati sono costituiti da obbligazioni emesse da società immobiliari estere indirettamente controllate per Euro 55.792.835, da n. 50 quote del "Fondo Immobiliare Scarlatti", per Euro 14.450.257, acquistate il 31 luglio 2008 per un controvalore di Euro 14.748.200, e da n. 118.741,642 quote del Fondo di liquidità "Insticash Eur", per un ammontare pari a Euro 14.223.384.

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri		€ 55.792.835		
Parti di O.I.C.R.: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi	€ 14.450.257	€ 14.223.384		
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 14.450.257 3,30%	€ 70.016.219 16,01%		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	€ 3.892.091	€ 1.131.000
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 0	
Parti di O.I.C.R.	€ 14.450.194	€ 239.871
Totale	€ 18.342.285	€ 1.370.871

Con riferimento alle obbligazioni emesse da società estere indirettamente controllate dal Fondo, a fronte di distinti "Intercreditor Agreement" relativi ai finanziamenti ipotecari ricevuti dalle medesime società, e di cui "BNL Portfolio Immobiliare" è parte contrattuale, il rimborso del capitale ed il pagamento degli interessi relativi ai titoli obbligazionari emessi da Consortium Vèlizy Bureaux SaS, 49 Rue Vivienne SaS, Pagny Bourgogne SaS, SPI La Louviere SA e Valenciennes SAS sono soggetti a clausole di subordinazione, rispetto al preventivo rimborso del capitale ed al pagamento degli interessi.

II.2 Strumenti finanziari quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri	€ 15.467.677			
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri				
Parti di O.I.C.R.: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 15.467.677 3,54%			

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	€ 15.467.677			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 15.467.677 3,54%			

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 15.530.670	€ 7.525.431
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 15.530.670	€ 7.525.431

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	% sui canoni
Fino a 1 anno	€ 32.039.636	€ 2.452.949		€ 2.452.949	14,40%
Da oltre 1 a 3 anni	€ 65.465.124	€ 4.511.923		€ 4.511.923	26,48%
Da oltre 3 a 5 anni	€ 71.475.394	€ 5.102.034		€ 5.102.034	29,94%
Da oltre 5 a 7 anni	€ 25.153.561	€ 1.872.699		€ 1.872.699	10,99%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 6.793.242	€ 629.183		€ 629.183	3,69%
Oltre 9 anni	€ 37.301.296	€ 2.470.867		€ 2.470.867	14,50%
A) Totale beni immobili locati	€ 238.228.253	€ 17.039.655		€ 17.039.655	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	€ 62.321.747				

ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati					Costo storico rivalutato	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Canone	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	ROZZANO, MILANOFIORI STRADA 6 PAL. L - G	Ufficio	1986	22.334	€ 141	€ 350.000	Locazione	31/07/2014	Impresa Commerciale	€ 20.400.000	€ 55.410.000	
2	ROMA, VIA C. COLOMBO 416/420	Ufficio	1999	18.268	€ 283	€ 3.697.685	Locazione	31/12/2012	Impresa Commerciale	€ 53.950.000	v.s.	
3	MILANO, VIA BERNINA 12	Ufficio	1952	11.879	€ 0	€ 0	Comodato gratuito	08/09/2011	Impresa Commerciale	€ 16.660.000	v.s.	
4	BOLOGNA, VIA ENRICO MATTEI 102	Ufficio	1994	18.602	€ 0	€ 0	Sfitto			€ 16.970.000	€ 24.417.755	
5	ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Ufficio	1991	6.799	€ 240	€ 286.400	Locazione	31/12/2013	Impresa Commerciale	€ 15.200.000	€ 7.662.769	
6	ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 72.800	Locazione	31/05/2014	Impresa Commerciale	v.s.		
7	ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 210.000	Locazione	31/01/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
8	ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 215.344	Locazione	30/06/2014	Impresa Commerciale	v.s.		
9	ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 133.399	Locazione	30/06/2014	Impresa Commerciale	v.s.		
10	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	1990	17.246	€ 146	€ 14.328	Locazione	31/08/2013	Impresa Commerciale	€ 20.880.000	€ 10.571.810	
11	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Magazzino	v.s.	v.s.	v.s.	€ 2.571	Locazione	30/09/2010	Impresa Commerciale	v.s.		
12	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 16.825	Locazione	31/03/2014	Impresa Commerciale	v.s.		
13	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 61.410	Locazione	30/04/2010	Impresa Commerciale	v.s.		
14	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 13.546	Locazione	30/11/2010	Impresa Commerciale	v.s.		
15	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 14.500	Locazione	31/12/2014	Impresa Commerciale	v.s.		
16	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 16.700	Locazione	30/04/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
17	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 37.616	Locazione	30/06/2010	Impresa Commerciale	v.s.		
18	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 12.519	Locazione	31/10/2014	Impresa Commerciale	v.s.		
19	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 28.987	Locazione	30/06/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
20	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Posto Auto Coperto	v.s.	v.s.	v.s.	€ 5.356	Locazione	30/11/2010	Impresa Commerciale	v.s.		
21	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 56.722	Locazione	30/11/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
22	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 301.575	Locazione	31/05/2014	Impresa Commerciale	v.s.		
23	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 386.946	Locazione	31/01/2016	Impresa Commerciale	v.s.		
24	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Posto Auto Coperto	v.s.	v.s.	v.s.	€ 583	Locazione	31/05/2010	Impresa Commerciale	v.s.		
25	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 10.832	Locazione	30/09/2010	Impresa Commerciale	v.s.		

Bilancio al 31 dicembre 2009

Nota integrativa

13

ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati					Costo storico rivalutato	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Canone	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
26	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 14.052	Locazione	31/08/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
27	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 22.234	Locazione	30/04/2010	Impresa Commerciale	v.s.		
28	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 56.189	Locazione	30/12/2012	Impresa Commerciale	v.s.		
29	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 24.978	Locazione	30/09/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
30	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 79.498	Locazione	31/03/2013	Impresa Commerciale	v.s.		
31	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Magazzino	v.s.	v.s.	v.s.	€ 1.800	Locazione	31/03/2010	Impresa Commerciale	v.s.		
32	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 13.195	Locazione	31/12/2013	Impresa Commerciale	v.s.		
33	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 17.453	Locazione	31/08/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
34	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 26.045	Locazione	31/12/2010	Impresa Commerciale	v.s.		
35	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 17.000	Locazione	30/06/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
36	BOLOGNA, CENTRO COMMERCIALE " VIA LARGA "	Supermercato	1994	36.129	€ 231	€ 2.190.062	Locazione	31/12/2014	Impresa Commerciale	€ 67.960.000		
37	BOLOGNA, CENTRO COMMERCIALE " VIA LARGA "	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 2.088.685	Locazione	28/12/2019	Impresa Commerciale	v.s.		
38	VILLANOVA D'ALBENGA, VIA MARTIRI, 54	Magazzino	2001	20.238	€ 65	€ 1.298.216	Locazione	28/12/2013	Impresa Commerciale	€ 16.160.000	€ 5.886.507	
39	ROMA, VIA SCHIAVONETTI 325	Commerciale	2000	34.596	€ 206	€ 1.945.528	Locazione	07/06/2010	Impresa Commerciale	€ 25.470.000	€ 4.500.000	
40	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	1992	4.693	€ 378	€ 18.972	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	€ 17.470.000	€ 5.750.592	
41	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 20.886	Locazione	03/08/2006	Impresa Commerciale	v.s.		
42	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 22.234	Locazione	03/08/2006	Impresa Commerciale	v.s.		
43	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 21.305	Locazione	22/07/2013	Impresa Commerciale	v.s.		
44	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 36.525	Locazione	30/09/2013	Impresa Commerciale	v.s.		
45	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 28.624	Locazione	22/11/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
46	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 23.455	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
47	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 78.086	Locazione	30/09/2017	Impresa Commerciale	v.s.		
48	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 26.041	Locazione	22/10/2016	Impresa Commerciale	v.s.		
49	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 29.166	Locazione	05/10/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
50	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 22.899	Locazione	07/11/2018	Impresa Commerciale	v.s.		

ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati					Costo storico rivalutato	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Canone	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
51	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 40.655	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
52	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 52.000	Locazione	06/04/2020	Impresa Commerciale	v.s.		
53	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 26.327	Locazione	29/05/2012	Impresa Commerciale	v.s.		
54	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 64.535	Locazione	22/11/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
55	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 5.000	Locazione	30/07/2021	Impresa Commerciale	v.s.		
56	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 39.500	Locazione	31/08/2013	Impresa Commerciale	v.s.		
57	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 20.583	Locazione	31/12/2010	Impresa Commerciale	v.s.		
58	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 40.000	Locazione	06/12/2021	Impresa Commerciale	v.s.		
59	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 14.594	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
60	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 24.000	Locazione	18/12/2020	Impresa Commerciale	v.s.		
61	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 30.293	Locazione	14/01/2017	Impresa Commerciale	v.s.		
62	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 70.000	Locazione	02/11/2017	Impresa Commerciale	v.s.		
63	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 51.275	Locazione	25/11/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
64	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 42.219	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
65	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 34.663	Locazione	21/12/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
66	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 37.528	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
67	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 32.218	Locazione	09/09/2016	Impresa Commerciale	v.s.		
68	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 24.000	Locazione	09/01/2019	Impresa Commerciale	v.s.		
69	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 32.648	Locazione	28/02/2019	Impresa Commerciale	v.s.		
70	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 40.297	Locazione	22/02/2019	Impresa Commerciale	v.s.		
71	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 14.810	Locazione	04/12/2019	Impresa Commerciale	v.s.		
72	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 42.219	Locazione	22/09/2018	Impresa Commerciale	v.s.		
73	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 38.741	Locazione	14/12/2019	Impresa Commerciale	v.s.		
74	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 34.102	Locazione	13/06/2020	Impresa Commerciale	v.s.		
75	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 20.000	Locazione	01/02/2021	Impresa Commerciale	v.s.		
76	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 26.000	Locazione	02/02/2019	Impresa Commerciale	v.s.		
77	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 30.585	Locazione	04/12/2019	Impresa Commerciale	v.s.		
78	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	€ 6.043	Locazione	22/07/2013	Impresa Commerciale	v.s.		
79	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Posto Auto Coperto	1980	20.965	€ 145	€ 163.338	Locazione	28/02/2011	Impresa Commerciale	€ 21.850.000	€ 4.500.000	
80	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 21.873	Locazione	31/05/2010	Impresa Commerciale	v.s.		
81	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Posto Auto Coperto	v.s.	v.s.	v.s.	€ 30.247	Locazione	31/12/2010	Impresa Commerciale	v.s.		

ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati					Costo storico rivalutato	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Canone	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
82	GENOVA, VIA FIESCHI 18	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 60.000	Locazione	30/11/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
83	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 350.000	Locazione	30/11/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
84	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 557.481	Locazione	30/09/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
85	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 51.382	Locazione	01/05/2010	Impresa Commerciale	v.s.		
86	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 82.088	Locazione	31/12/2010	Impresa Commerciale	v.s.		
87	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 8.940	Locazione	31/12/2010	Impresa Commerciale	v.s.		
88	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 185.777	Locazione	30/09/2012	Impresa Commerciale	v.s.		
89	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Ufficio	1984	4.815	€ 128	€ 71.216	Locazione	31/12/2015	Impresa Commerciale	€ 7.580.000		
90	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Magazzino	v.s.	v.s.	v.s.	€ 2.906	Locazione	31/12/2015	Impresa Commerciale	v.s.		
91	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 382.608	Locazione	31/12/2012	Impresa Commerciale	v.s.		
92	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	€ 67.194	Locazione	29/09/2010	Impresa Commerciale	v.s.		
la sommatoria del debito ipotecario allocato sugli immobili definita dai contratti di finanziamento risulta superiore al debito residuo per effetto dei rimborsi anticipati										€ 300.550.000	€ 118.699.433	

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 19/05/2000 FINO AL 31/12/2009

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Immobile Viale Isonzo,25 MILANO	Mq. 6781	21/07/2000	€ 11.386.065	€ 13.330.000	30/12/2004	€ 13.530.000	€ 3.929.836	€ 198.813	€ 5.874.959
Immobile Via San Prospero, 1 MILANO	Mq. 8740	20/12/2002	€ 45.879.857	€ 45.800.000	30/11/2005	€ 52.000.000	€ 5.043.180	€ 974.745	€ 10.188.578
Via Po 1/3-Lotto A San Giuliano Milanese	Mq. 37435	19/03/2001	€ 21.879.931	€ 21.640.000	02/10/2007	€ 21.561.594	€ 12.970.492	€ 888.674	€ 11.763.482
Via Po 5-Lotto B San Giuliano Milanese	Mq. 16093	29/06/2001	€ 10.618.042	€ 11.480.000	02/10/2007	€ 11.438.406	€ 5.910.566	€ 427.321	€ 6.303.609
Via Sansovino 3/5/7/9 Mestre	Mq. 8606	15/11/2000	€ 9.981.488	€ 10.500.000	30/07/2008	€ 10.700.000	€ 6.356.945	€ 1.200.776	€ 5.874.681
Via dello Sport 50 Modena	Mq. 7859	21/11/2000	€ 27.099.191	€ 35.550.000	22/12/2009	€ 39.015.000	€ 18.515.741	€ 885.816	€ 29.545.734
PARTECIPAZIONE NON QUOTATA "PITAGORA SRL"		21/12/2004	€ 1.797.342	€ 170.183	22/12/2009	€ 1.131.000			-€ 666.342
			€ 128.641.914	€ 138.470.183		€ 149.376.000	€ 52.726.760	€ 4.576.145	€ 68.884.701

II.8 Posizione netta di liquidità

La liquidità disponibile risulta presente per Euro 3.494.089 su conti correnti accessi presso Bnp Paribas Securities Services – Succursale di Milano – con sede in Via Ansperto n.5, e per Euro 39.772 su conti correnti accessi presso la BNL Spa, Area Territoriale Lombardia, Piazza San Fedele n.3, Milano per liquidità momentaneamente depositata in relazione ad operatività bancarie al momento non coperte dalla banca depositaria.

Il saldo totale, pari a Euro 3.533.861, risulta essere liquidità temporanea, comprensiva degli interessi di competenza.

II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per Euro 593.539 relativi a:
 - Ratei attivi per interessi sui titoli di Stato pari a Euro 17.247; interessi su titoli di debito non quotati pari a Euro 368.795, ratei attivi inerenti la gestione immobiliare pari a Euro 5.574;
 - Risconti attivi relativi inerenti la gestione immobiliare per Euro 201.923.

- Altre per Euro 31.805.403 riguardanti:
 - Crediti diversi per Euro 117 in relazione a maggiori versamenti di imposta di registro effettuati nei confronti dell'Agenzia delle Entrate e per i quali è già stata inoltrata richiesta di rimborso;
 - Anticipi a fornitori per Euro 16.324;
 - Depositi cauzionali su utenze per Euro 36.010;
 - Crediti verso la SGR per Euro 376.236, di cui Euro 374.532 per conguaglio attivo delle commissioni di gestione relative all'anno 2009 e Euro 1.704 per sanzioni e interessi relativi a tardivi versamenti di imposta di registro sui contratti di locazione;
 - Crediti verso la Banca Depositaria per conguaglio attivo delle commissioni relative all'anno 2009 per Euro 14.565;
 - Crediti verso Sac Luxembourg per Euro 30.250.000 relativi a finanziamenti infruttiferi (Euro 20 milioni effettuati nell'esercizio 2007 ed Euro 10,25 nell'esercizio 2009);
 - Crediti verso clientela per Euro 795.214, relativi a canoni di locazione da incassare per fatture emesse e da emettere, importo che risulta al netto di svalutazioni effettuate in via prudenziale di crediti scaduti in essere alla fine dell'esercizio per complessivi Euro 829 mila, di cui Euro 330 mila di competenza dell'anno 2009, in relazione a posizioni inesigibili a causa di fallimenti o a posizioni creditorie di dubbia esigibilità;
 - Crediti verso clienti per fatture ancora da emettere per ricavi diversi per Euro 286.160;
 - Crediti verso altri fondi appartenenti alla SGR per rifatturazione costi per Euro 10.648;
 - Crediti verso Comune di Milano per garanzie rilasciate per Euro 19.965;
 - Crediti verso Com.Service per interessi e sanzioni su imposte di registro a carico dello stesso gestore commerciale per Euro 164.
 -

Sezione III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Nominativo controparte	Categoria controparte	Importo erogato	Durata anni	Forma tecnica	Attività del fondo date a garanzia	
					Immobile	Costo storico rivalutato
EUROHYPO AG - MILANO	banca italiana	€ 55.410.000	8	mutuo ipotecario bullet tasso variabile	MSMC - Milanofiori - Rozzano (MI)	€ 20.400.000
					Roma - via C. Colombo 420	€ 53.950.000
					Milano - via Bernina 12	€ 16.660.000
					Bologna - via Enrico Mattei 102	€ 16.970.000
THE ROYAL BANK OF SCOTLAND MILANO	banca italiana	€ 51.937.345	8	mutuo ipotecario bullet tasso variabile	Roma - via Bianchini 60	€ 15.200.000
					Agrate B.za via Paracelso 2/4/6	€ 20.880.000
					Bologna - via Larga	€ 67.960.000
					Villanova di Albenga	€ 16.160.000
					MalpensaUno - Gallarate (VA)	€ 17.470.000
BNP PARIBAS - MILANO	banca italiana	€ 9.000.000	2	mutuo ipotecario bullet tasso variabile	Roma, Via Schiavonetti, 327	€ 25.470.000
					Genova - Via Fieschi, 17	€ 21.850.000

Nel mese di aprile 2009 è stato stipulato un contratto di finanziamento ipotecario con la Succursale di Milano di BNP Paribas per l'importo di Euro 9 milioni, finalizzato alla contestuale erogazione di un finanziamento a beneficio della controllata indiretta SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL. Sono stati offerti in garanzia ipotecaria gli immobili di Roma, Via Schiavonetti e di Genova, Via Fieschi, oltre a normali garanzie collaterali in termini di vincoli sui flussi di gestione degli immobili (polizze assicurative, crediti e liquidità).

Nel mese di dicembre 2009 è stato parzialmente rimborsato il finanziamento Eurohypo AG, per un importo pari ad Euro 16.590.000, in connessione alla dismissione del complesso immobiliare di Modena "I Portali". Stante il carattere non vincolante dell'allocazione del debito per immobili indicata dal contratto originario, l'entità del rimborso è stata definita in accordo con la Banca, anche al fine di mantenere un parametro di Loan to Value ampiamente inferiore al covenant contrattuale del 55%. Il finanziamento rimane pertanto aperto per un importo di 55.410.000 con scadenza al 31/12/2010.

Il 31 Dicembre 2009 ha avuto termine la seconda tranche di copertura di tipo IRS del rischio tasso sul finanziamento Eurohypo (controparte BNL, per un nozionale di Euro 20 milioni), rimanendo attiva la copertura per tutto il 2010 per un nozionale di Euro 37 milioni.

III.4 Debiti verso partecipanti

Al 31 dicembre 2009 risultano ancora da liquidare proventi per un totale di Euro 71.568, riferito a quote che a tutt'oggi non risultano dematerializzate e non accentrate presso Monte Titoli SpA.

Le quote accentrate presso Monte Titoli S.p.A. risultano essere:

ISIN IT0001423265	n.	10
ISIN IT0001423257	<u>n.</u>	<u>121.878</u>
<i>Totale quote accentrate</i>	<u>n.</u>	<u>121.888</u>

Proventi deliberati per la distribuzione	€ 77.958.000
Proventi erogati (€ 639 x 121.888)	<u>€ 77.886.432</u>
Totale proventi ancora da erogare	<u>71.568</u>

Nel corso dell'esercizio 2007 è stato inoltre distribuito il rimborso parziale pro-quota ai partecipanti, così come deliberato in sede di approvazione del rendiconto 2006, per una somma complessiva pari a Euro 14.000.720, corrispondente ad Euro 114,76 per quota.

Rimborso deliberato	€ 14.000.720
Rimborso erogato Euro (114,76 x 121.888)	€ 13.987.867
Rimborso ancora da erogare	€ 12.853

Bilancio al 31 dicembre 2009 Nota integrativa

19

III.5 Altre passività

- Debiti d'imposta per Euro 67.669, relativi a ritenute d'acconto da liquidarsi nel mese di Gennaio 2010 per Euro 12.105 e debito per imposta sul valore aggiunto risultante dalla liquidazione di dicembre 2009 per Euro 55.564;
- Ratei e risconti passivi per Euro 439.519, di cui Euro 362.342 relativi agli interessi su mutui ancora da liquidare e per la differenza a ratei e risconti afferenti la gestione immobiliare;
- Altre passività per Euro 6.025.869, composte da fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio per Euro 1.527.273, da anticipi ricevuti da inquilini per Euro 142.150, da depositi cauzionali in contanti ricevuti da parte dei conduttori e relativi interessi legali per Euro 665.751, debiti verso Banca Depositaria per fattura da ricevere di competenza del dicembre 2009 per Euro 24.695 e fondo per rischi ed oneri relativi alle partecipazioni nelle società immobiliari estere, di cui al paragrafo "Strumenti finanziari non quotati", pari a Euro 3.666.000.

Sezione IV - Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 19/05/2000 FINO AL 31/12/2009	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	305.000.000	100,00%
	0	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	305.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-17.749.970	-5,82%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	33.879.880	11,11%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	220.943.241	72,44%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	0,00%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	928.905	0,30%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	0,00%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	0	0,00%
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	3.672.850	1,20%
H. Oneri finanziari complessivi	-44.004.668	-14,43%
I. Oneri di gestione complessivi	-86.898.623	-28,49%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-1.269.218	-0,42%
M. Imposte complessive	-8.193.057	-2,69%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	-14.000.720	-4,59%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-77.958.000	-25,56%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	9.350.620	3,07%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2009	314.350.620	103,07%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	3,38%	

Sezione V - Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal Fondo

IMPEGNI ASSUNTI A FRONTE DI CONTRATTI DERIVATI	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: • <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili • opzioni su tassi e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili	€ 57.000.000	18,13%
Operazioni su tassi di cambio: • <i>futures</i> su valute e altri contratti simili • opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: • <i>futures</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili • opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili		
Altre operazioni: • <i>futures</i> e contratti simili • opzioni e contratti simili • <i>swaps</i> e contratti simili		

I contratti derivati su tassi di interesse sono relativi alla copertura del rischio di oscillazione del tasso (Euribor 3 mesi) preso a base per il calcolo degli interessi dovuti per il mutuo erogato da Eurohypo-Milano. Il capitale nozionale dei contratti derivati, Euro 57 milioni, controparte Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., non viene trasferito, ma rappresenta il parametro di riferimento per il calcolo dei flussi di interesse che vengono scambiati fra le parti in via differenziale.

Il 31 dicembre 2009 è scaduto il contratto di copertura per l'importo di Euro 20 milioni; resta in essere il contratto sul nozionale residuo di Euro 37 milioni.

DETTAGLIO CONTRATTI DERIVATI

Controparte	Capitale di riferimento	data di stipula	parametro per la determinazione dei flussi di interesse
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO SPA	€ 20.000.000	26-apr-2002	Euribor a 3 mesi - 0,30% (spread) tale tasso non deve essere superiore al 5,85% (top rate) od inferiore al 3,90% (floor rate).
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO SPA	€ 37.000.000	6-dic-2002	4,355% Euribor a 3 mesi

V.2 Attività e passività nei confronti delle società del gruppo di appartenenza della SGR

L'ammontare delle attività nei confronti delle società del gruppo di appartenenza della BNP Paribas REIM Sgr pA, BNP Paribas S.A., concernono:

- Strumenti finanziari non quotati in essere al 31 dicembre 2009 per Euro 14.223.384, costituiti da quote di O.I.C.R di diritto lussemburghese (fondo di liquidità BNP Paribas Insticash Eur) in gestione presso Bnp Paribas Asset Management SGR;
- depositi bancari in conto corrente in essere al 31 dicembre 2009 presso BNP Paribas Securities Services per Euro 3.494.089;

- depositi bancari su conti correnti in essere presso Bnl Spa per Euro 39.772;
- crediti per Euro 14.565 relativi al conguaglio attivo delle commissioni di competenza dell'esercizio e da liquidare nei confronti di Bnp Paribas Securities Services nella sua qualità di Banca Depositaria.

L'ammontare delle passività nei confronti di società del gruppo di appartenenza della BNP Paribas REIM Sgr pA, BNP Paribas S.A, concernono:

- debiti nei confronti di BNP Paribas, Succursale di Milano, per Euro 9 milioni in relazione al finanziamento ipotecario assunto nell'aprile 2009;
- debiti nei confronti di BNP Paribas Securities Services per Euro 24.695 relativi alla commissione del mese di dicembre da liquidare.
- Debiti nei confronti di BNP Paribas RE Property Management Italy S.r.l. per Euro 50.430 per servizi ricevuti.

Come sopra descritto, nel corso del 2009 sono stati operanti 2 contratti per la copertura del rischio di oscillazione del tasso di interesse relativo al mutuo erogato da Eurohypo Milano. Il capitale nozionale dei derivati è stato pari ad Euro 42 milioni sino al 31 Dicembre 2009, mentre con decorrenza 1° gennaio 2010 si è ridotto ad Euro 37 milioni.

V.5 Garanzie ricevute

Il dettaglio delle garanzie ricevute è il seguente:

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
Strada 6 Palazzo L - Milanofiori-Rozzano	Impresa Commerciale	€ 87.500	Fidejussione
Via Bianchini 60, Roma	Impresa Commerciale	€ 76.850	Fidejussione
Via Bianchini 60, Roma	Impresa Commerciale	€ 21.840	Fidejussione
Via Bianchini 60, Roma	Impresa Commerciale	€ 39.250	Fidejussione
Via Bianchini 60, Roma	Impresa Commerciale	€ 62.500	Fidejussione
Via Colleoni 21 - Agrate	Impresa Commerciale	€ 15.000	Fidejussione
Via Colleoni 21 - Agrate	Impresa Commerciale	€ 1.750	Fidejussione
Via Colleoni 21 - Agrate	Impresa Commerciale	€ 675	Fidejussione
Via Colleoni 21 - Agrate	Impresa Commerciale	€ 87.500	Fidejussione
Via Colleoni 21 - Agrate	Impresa Commerciale	€ 15.250	Fidejussione
Via Cristoforo Colombo 416-Roma	Impresa Commerciale	€ 910.760	Fidejussione
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 7.547	Fidejussione
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 45.156	Fidejussione
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 12.131	Fidejussione
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 19.151	Fidejussione
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 38.475	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 6.065	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 13.110	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 12.870	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 7.800	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 8.250	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 7.747	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 18.600	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 6.026	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 22.500	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 5.588	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 9.576	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 21.000	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 8.400	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 16.800	Fidejussione

Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 7.200	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 15.600	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 1.656	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 4.976	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 1.209	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 8.065	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 9.340	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 10.200	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 4.175	Fidejussione
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 9.576	Fidejussione
Via Martiri 54-Albenga	Impresa Commerciale	€ 324.554	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 75.000	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 19.250	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 5.504	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 5.828	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 6.420	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 15.352	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 1.175	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 14.107	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 4.357	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 90.000	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 8.750	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 5.250	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 3.475	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 11.500	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 4.175	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 8.500	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 3.250	Fidejussione
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 6.250	Fidejussione
Via Larga 1-Bologna	Impresa Commerciale	€ 467.393	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 2.017	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 4.011	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 55	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 281	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 529	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 504	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 176	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 12.000	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 10.200	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 8.392	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 408	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 347	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 192	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 60	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 52	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 52	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 1.291	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 10.800	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 4.648	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 3.752	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 2.582	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 1.618	Deposito Cauzionale contanti

Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 6.456	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 2.092	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 3.152	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 9.000	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 13.050	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 176	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 4.010	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 591	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 172	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 2.727	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 1.054	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 2.442	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 3.254	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 3.228	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 1.046	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 1.186	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 12.150	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 3.357	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 143	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 483	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 9.000	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 208	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 5.312	Deposito Cauzionale contanti
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 3.625	Deposito Cauzionale contanti
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 625	Deposito Cauzionale contanti
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 62	Deposito Cauzionale contanti
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 5.000	Deposito Cauzionale contanti
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 7.000	Deposito Cauzionale contanti
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 3.000	Deposito Cauzionale contanti
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 3.575	Deposito Cauzionale contanti
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 5.950	Deposito Cauzionale contanti
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 900	Deposito Cauzionale contanti
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 210	Deposito Cauzionale contanti
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 600	Deposito Cauzionale contanti
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 120	Deposito Cauzionale contanti
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 240	Deposito Cauzionale contanti
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 330	Deposito Cauzionale contanti
Totale		€ 2.937.248	

V.6 Ipoteche su beni immobili

A fronte dell'erogazione di mutui ipotecari, sono state costituite ipoteche sugli immobili di proprietà del Fondo, nei termini seguenti:

Immobile	Importo	Beneficiario
Rozzano (MI) - Milanofiori Strada 6 Pal. L	144.000.000,00	Eurohypo Milano
Roma - Via Cristoforo Colombo, 416/420		Eurohypo Milano
Milano - Via Bernina, 12		Eurohypo Milano
Bologna - Via Enrico Mattei, 102		Eurohypo Milano
Roma - Via Bianchini, 60	150.000.000,00	Royal Bank of Scotland Milano
Agrate B.za Centro Colleoni "Liocomo"		Royal Bank of Scotland Milano
Bologna - Centro Commerciale " Via Larga"		Royal Bank of Scotland Milano
Albenga (SV) - Via Martiri, 54		Royal Bank of Scotland Milano
Gallarate (VA) - Via Lario, 37		Royal Bank of Scotland Milano
Roma, Via Schiavonetti, 327	18.000.000,00	BNP Paribas Milano
Genova - Via Fieschi, 17		BNP Paribas Milano
Totale	€ 312.000.000	

Trattasi di atti di ipoteca unici per ciascun portafoglio finanziato. In occasione delle dismissioni immobiliari, a seguito del rimborso in linea capitale del finanziamento allocato, si riduce il perimetro dei beni in garanzia per effetto di atti di restrizione ipotecaria da parte delle Banche finanziatrici.

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Risultato complessivo delle operazioni su:				
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo	€ 960.817		-€ 18.541.275	
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.	€ 41		-€ 283.877	
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-€ 12.424		-€ 5.547	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
• <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
• opzioni su tassi e altri contratti simili				
• <i>swaps</i> e altri contratti simili	-€ 1.567.989			
Operazioni su tassi di cambio:				
• <i>futures</i> su valute e altri contratti simili				
• opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili				
• <i>swaps</i> e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
• <i>futures</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
• opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
• <i>swaps</i> e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
• <i>futures</i> e contratti simili				
• opzioni e contratti simili				
• <i>swaps</i> e contratti simili				

Sezione II - Beni immobili

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	€ 19.255.558				
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi	€ 1.269.324				
2. Utile/perdita da realizzati					
2.1 beni immobili	€ 2.405.000				
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili	-€ 27.769.641				
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili	-€ 3.289.135				
5. Ammortamenti	€ -				

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

- Euro 1.693.291,32: interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da Eurohypo Milano. Il mutuo, di tipo bullet, è stato completamente utilizzato nel corso dell'esercizio 2002 per l'importo di Euro 72 milioni, e parzialmente rimborsato a Dicembre 2009 per 16,6 milioni a seguito della vendita dell'immobile del Centro Commerciale I Portali – Modena;
- Euro 2.555.894,46: interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da The Royal Bank of Scotland Milano. Il mutuo, di tipo bullet, è stato completamente utilizzato nel corso dell'esercizio 2002 per l'importo di Euro 75 milioni, di cui Euro 17,5 rimborsati nel 2007 a seguito della vendita del complesso logistico di San Giuliano Milanese;
- Euro 228.168,00: interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da BNP Paribas, Milano. Il mutuo, di tipo bullet, è stato erogato e completamente utilizzato nel corso dell'esercizio 2009 per l'importo di Euro 9 milioni.

Sezione VII - Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento
1. Provvigioni di gestione	7.246	2,27%	1,66%					
provvigioni di base	7.246	2,27%	1,66%					
provvigioni di incentivo	-	0,00%	0,00%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria	282	0,09%	0,06%		282	0,09%	0,06%	
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4. Spese di revisione del fondo	17	0,01%						
5. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	102	0,03%	0,02%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	137	0,04%	0,03%					
7. Oneri di gestione degli immobili	3.687	1,16%	0,84%		226	0,07%	0,05%	
8. Spese legali e giudiziarie	-	0,00%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	43	0,01%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	949	0,30%			2	0,00%		
- di cui contributo consob	-	0,00%						
- di cui spese per specialist	49	0,02%						
- di cui oneri per la quotazione	13	0,00%						
- di cui spese di advisory asset management	-	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	-	0,00%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	101	0,03%						
- di cui altre consulenze	270	0,08%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	517	0,16%			2	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	12.463	3,91%			510	0,16%		
11. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
- di cui: - su titoli azionari	-							
- su titoli di debito	-							
- su derivati	-							
- altri	-							
12. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	6.045			5,20%				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	75	0,02%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	18.584	5,83%			510	0,16%		

VII.2 Provvigione di incentivo

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2009 è pari al 3,38%.

Tale rendimento non ha superato il risultato obiettivo, così come definito dall'art. 14.8 del regolamento del Fondo, pari alla stessa data al 5,25%.

Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- Interessi attivi su disponibilità liquide di competenza dell'esercizio per Euro 5.496.
- Altri ricavi per Euro 449.738 costituiti da sopravvenienze attive, abbuoni e proventi e recuperi vari relativi a canoni di locazione fatturati nel corso dell'esercizio e di competenza del precedente.

Altri oneri per Euro 4.512.392, di cui Euro 54.100 relativi alla quota di competenza dell'ammortamento degli oneri capitalizzabili; Euro 2.536 per spese bancarie, interessi passivi e abbuoni; Euro 494.756 per sopravvenienze passive costituite in prevalenza da svalutazioni effettuate in via prudenziale di crediti scaduti in essere alla fine dell'esercizio (Euro 330 mila); Euro 295.000 per risarcimento contenzioso con IKEA; per Euro 3.666.000 in relazione al fondo per rischi ed oneri relativi alle partecipazioni indirette nelle società immobiliari estere.

Sezione IX - Imposte

Le altre imposte, pari a Euro 74.869, si riferiscono per Euro 22.500 all'imposta sostitutiva mutui e per la differenza a contributi versati a favore di Consorzi di Bonifica in riferimento ai terreni sui quali insistono alcuni immobili di proprietà del Fondo.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Data la natura degli investimenti, non sono state effettuate operazioni di copertura dei rischi di portafoglio.

Nell'esercizio 2009 non sono stati effettuati acquisti immobiliari.

Il presente documento è composto da 55 (cinquantacinque) pagine
BNP Paribas REIM SGR p.A.
L'Amministratore Delegato
(Michele Cibrario)

**Fondo comune di investimento
Immobiliare chiuso
BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE**

Rendiconto annuale della gestione al 31 dicembre 2009

Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del
D.Lgs. 24 febbraio 1998, N. 58

BNP Paribas REIM S.G.R. p.A.

Rendiconto annuale della gestione al 31 dicembre 2009

Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art.156 e dell'art.9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, N. 58

Data di emissione rapporto	: 8 marzo 2010
Numero rapporto	: CCN/cpt – Rap. 112/10



**Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24/2/98, N. 58**

Ai partecipanti al
**Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, situazione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato da Banca d'Italia il 14 aprile 2005 compete agli amministratori della BNP Paribas REIM SGR p.A. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla normativa specifica, si fa riferimento alla nostra relazione emessa in data 9 marzo 2009.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE al 31 dicembre 2009 è conforme al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato da Banca d'Italia il 14 aprile 2005 che ne disciplina i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato del fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 compete agli amministratori della BNP Paribas REIM SGR p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d) del D.Lgs. 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

Milano, 8 marzo 2010

Mazars S.p.A.
Carlo Consonni
Socio - Revisore contabile

MAZARS

CORSO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO
TEL: +39 02 58 20 10 - FAX: +39 02 58 20 14 03 - www.mazars.it

SPA - CAPITALE SOCIALE DELIBERATO € 3.000.000,00 - SOTTOSCRITTO € 2.803.000,00, VERSATO € 2.612.500,00 - SEDE LEGALE: C.SO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO

REA N. 1059307 - REG. IMP. MILANO E COD. FISC. N. 01507630489 - P. IVA 05902570158 - AUTORIZZATA AI SENSI DI L. 1966/39 - REGISTRO DEI REVISORI CONTABILI GU 60/1997
ALBO SPECIALE DELLE SOCIETÀ DI REVISIONE CON DELIBERA CONSOB N° 10829 DEL 16/07/1997
UFFICI IN ITALIA: BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - PALERMO - ROMA - TORINO