

FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2008

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Il Fondo "BNL Portfolio Immobiliare" venne collocato nel corso del 1° semestre del 2000, raccogliendo un equity pari a € 305 milioni.

Vennero sottoscritte 122.000 quote del Fondo, ciascuna del valore nominale di € 2.500, da parte di 20.741 sottoscrittori.

Si ricorda che nel mese di marzo 2007, in relazione alla liquidità costituitasi con la vendita di un immobile sito a Milano, via S. Prospero, venne effettuato un rimborso parziale pro-quota ai partecipanti per una somma complessiva pari a € 14.000.000, corrispondente ad € 114,76 per quota, pari al 4,59% del valore nominale.

Al termine dell'esercizio 2008 il valore complessivo netto del fondo risulta pari a € 360.618.302 (31 dicembre 2007: € 375.191.433); il valore unitario delle quote risulta quindi pari a € 2.955,888, al netto del provento di € 85 per quota distribuito ai sottoscrittori nel corso dell'esercizio 2008.

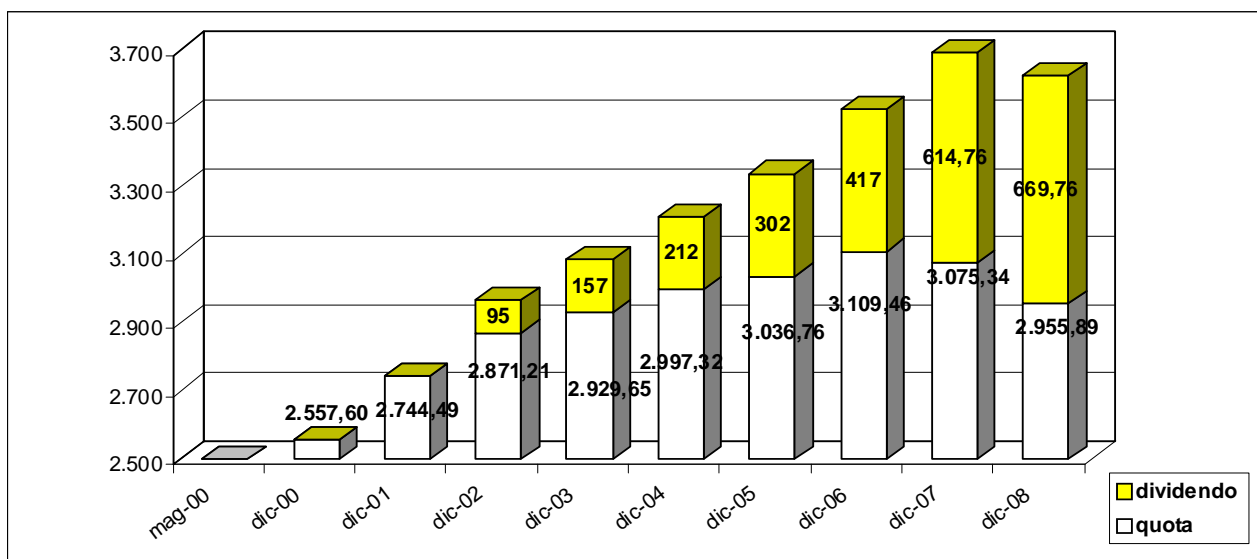
L' esercizio chiude con una perdita di € 4.203.131 (2007: utile di € 19.964.296); al netto delle minusvalenze non realizzate, pari a € 11.338.414, il risultato della gestione, che risente, peraltro, della diminuzione dei ricavi da locazioni, passati da € 25,2 milioni a € 20 milioni, ammonta a € 7.135.282 (2007: €10.523.526).

Al 31 dicembre 2008 le attività del Fondo assommano a € 487,4 milioni, valore in diminuzione rispetto all'esercizio precedente (€ 517,3 milioni) soprattutto a causa del minor valore di mercato degli immobili posseduti dal Fondo.

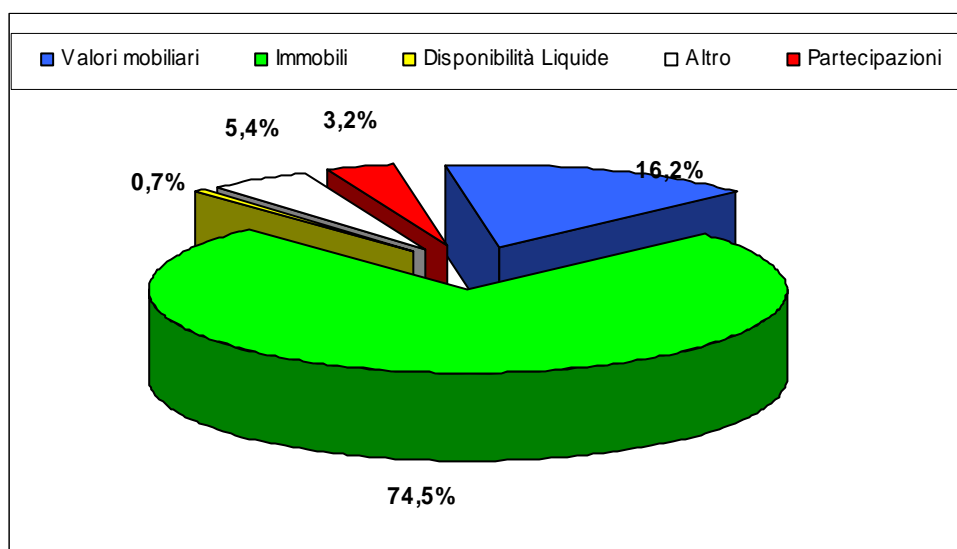
Dalla costituzione del Fondo al 31 dicembre 2008, il valore della quota, tenendo conto dei proventi e del rimborso anticipato erogati ai sottoscrittori per complessivi € 699,76 pro quota, si è incrementato rispetto al valore nominale del 46,22%.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2008, pari al 4,91%, non ha superato l'obiettivo di risultato minimo, così come definito dall' art. 14.8 del Regolamento del Fondo, pari, alla stessa data, al 5,38%.

Andamento del valore della quota del Fondo (al lordo dei proventi e dei rimborsi anticipati)



Composizione delle attività del Fondo al 31 dicembre 2008:



LO SCENARIO MACROECONOMICO

L'economia globale negli ultimi dodici mesi è stata caratterizzata da una crisi finanziaria senza precedenti nell'epoca moderna che ha avuto, e con molta probabilità continuerà ad avere anche nei prossimi anni, un importante effetto negativo anche sull'economia reale di tutti i paesi industrializzati. La crisi ha avuto inizio nella seconda metà del 2007 per via di una problematica strettamente legata al mercato immobiliare statunitense, quella cioè dei mutui *subprime*, assai diffusi negli Stati Uniti ma molto meno presenti in Europa ed in particolare nel mercato immobiliare italiano. Tuttavia la diffusione tra i principali istituti bancari mondiali di strumenti finanziari legati ai mutui *subprime* americani, quali i CDS (*credit default swaps*), gli MBS (*mortgage backed securities*) e i CDO (*collateralized debt obligation*), ha contribuito ad esportare anche al di fuori degli Stati Uniti le difficoltà del sistema bancario e finanziario. Questa situazione ha così contribuito a creare un generale stato di incertezza rispetto all'andamento delle principali borse mondiali che ha ulteriormente peggiorato il già fragile contesto finanziario globale nel corso dell'ultimo anno

e mezzo. I mercati borsistici di tutto il mondo sono stati, infatti, caratterizzati da un andamento negativo sin dall'inizio del 2008. La situazione ha tuttavia subito un rapido deterioramento dalla seconda metà di Settembre in poi a causa delle negative *performance* di molte importanti società del settore bancario e assicurativo. In seguito a questo avvenimento i mercati borsistici hanno continuato a far registrare perdite ancora più pesanti fino alla fine dell'anno, nonostante gli sforzi fatti da Governi e istituzioni finanziarie al fine di arginare la crisi. Alla fine del 2008 tutte le borse mondiali hanno dunque fatto registrare *performance* annuali pesantemente negative, con i principali indici dei mercati nazionali che hanno subito perdite comprese tra il 30% e il 45% nel corso dell'anno. Gli effetti della crisi finanziaria sull'economia reale sono stati piuttosto gravi e diffusi in buona parte delle economie mondiali. Le stime di crescita del PIL a livello globale sono state così riviste al ribasso dal Fondo Monetario Internazionale (FMI) (che ora prevede una crescita globale intorno al 3% per il 2008 e per il 2009, rispetto ad una crescita intorno al 5% nei due anni precedenti¹) e potrebbero correre il rischio di essere abbassate ulteriormente nei prossimi mesi. Per far fronte alla crisi finanziaria ed economica le principali banche centrali hanno adottato una politica monetaria fortemente espansiva abbassando più volte i tassi di interesse e portandoli ai minimi storici. Nel Dicembre 2008 infatti la Federal Reserve ha fissato i nuovi tassi di interesse ad un livello eccezionalmente basso, compresi cioè in una forchetta tra lo 0% e lo 0,25%, per stimolare la ripresa dell'economia. Se si tiene conto che meno di un anno e mezzo fa i tassi di interesse negli Stati Uniti erano pari al 5,25% si può facilmente comprendere l'eccezionalità della situazione. In Europa i tassi di interesse erano alla fine del 2008 più alti (2,5% per la zona Euro e 2% per il Regno Unito), tuttavia nelle prime settimane del 2009 vi è già stato un taglio dei tassi di interesse da parte della Banca Centrale Europea (BCE) pari a mezzo punto percentuale e non sono da escludere ulteriori tagli al costo del denaro nel corso del 2009.

Il 2008 è stato caratterizzato anche dal ritorno verso un ruolo attivo dello Stato nell'economia e non solo attraverso la riduzione dei tassi d'interesse, ma anche e soprattutto attraverso aiuti sostanziosi al settore privato. In questo ambito infatti il Governo degli **Stati Uniti** ha approvato un maxi piano anti crisi dal valore di circa 700 miliardi di Dollari all'inizio del mese di Ottobre ed ha avuto un ruolo attivo nel salvataggio di importanti istituti finanziari e assicurativi. Nel terzo trimestre 2008, per la prima volta da più di cinque anni, la stima del Pil Usa ha evidenziato una contrazione pari a -0,5% rispetto al trimestre precedente. Ha contribuito negativamente a questo risultato la dinamica dei consumi che ha sottratto alla crescita trimestrale del Pil il 2,7%, denotando una flessione pari a -3,7% rispetto al trimestre precedente; con questo scenario è facile prevedere che l'economia americana nel 2009 si troverà in recessione. Anche se difficile prevedere di quanto il PIL scenderà si pensa che la contrazione possa essere anche superiore al 2%².

L'**economia asiatica** durante il 2008 ha mostrato la sua fragilità causata dalla forte dipendenza dall'andamento delle economie occidentali più avanzate, mantenendo tuttavia una crescita a tassi sostenuti, seppur più bassi di quelli registrati negli ultimi anni. Il calo dei consumi nei paesi industrializzati colpiti dalla crisi finanziaria unitamente alla diminuzione di flussi di capitali nei mercati borsistici asiatici sono alla base del rallentamento delle economie asiatiche emergenti. Il tasso di crescita del PIL nei paesi emergenti asiatici è disceso di quasi 2 punti percentuali nel 2008 rispetto al 2007, attestandosi tuttavia su livelli alti (+7,7%)³. In particolare in Cina, nonostante il benefico effetto sull'economia delle Olimpiadi di Pechino, si è registrato per la prima volta da alcuni anni un tasso di crescita del PIL inferiore al 10%, mentre l'India è passata da una crescita del PIL del 9,3% del 2007 ad una crescita del 7,9% nel 2008. Alcuni paesi inoltre hanno rilevato forti sbalzi inflazionistici causati dall'aumento dei prezzi delle materie prime (in particolare nella prima metà

¹ IMF – World Economic Outlook

² BNPP – Economic Market Monitor December 2008

³ IMF – World Economic Outlook

dell'anno) e dall'incertezza generale che ha caratterizzato i mercati nel 2008. L'economia del **Giappone** ha in gran parte seguito le dinamiche degli altri principali paesi industrializzati con un 2008 caratterizzato da un rallentamento della crescita (quasi nulla) del PIL, dalla diminuzione dei consumi e dalle performance pesantemente negative del mercato borsistico.

In **Europa** molti paesi sono già entrati in recessione nel 2008, ovvero vi entreranno nel 2009, e nel complesso il PIL dell'area Euro è stimato in crescita dello 0,9% nel 2008 e in diminuzione nel 2009 (-1,9%)⁴. In Gran Bretagna le stime sull'andamento del PIL sono ancora peggiori con una diminuzione del PIL del 2,8% prevista nel 2009⁵. L'unica nota positiva giunge dall'andamento del tasso di inflazione che sta tornando a livelli di norma dopo che nell'estate aveva raggiunto i livelli più alti dall'istituzione della moneta unica. Questo ha già permesso alla BCE di tagliare i tassi di interesse il 15 Gennaio 2009, seguendo quanto già attuato dalla Fed, al fine di sostenere i consumi delle famiglie che al momento sono in forte calo. Ulteriori preoccupazioni giungono dall'aumento della disoccupazione che è prevista passare dal 7,4% registrato nel 2007 al 9,7% nel 2010⁶.

In **Italia** la situazione non molto diversa: il PIL è già stato registrato in calo nel secondo e terzo trimestre del 2008 (rispettivamente -0,4% e -0,5%⁷), la produzione industriale è in netta discesa, la fiducia dei consumatori è ai minimi storici e la disoccupazione ha ripreso ad aumentare dopo diversi anni in diminuzione. Tuttavia il ritorno a livelli di normalità del tasso di inflazione dovrebbe evitare il collasso dei consumi delle famiglie italiane che sono previsti in diminuzione nel 2009 ma con un tasso di variazione piuttosto contenuto (-0,2%)⁸. Il PIL italiano è stimato in diminuzione dello 0,6% già nel 2008, ma la situazione è destinata a peggiorare nel 2009 con una diminuzione del PIL prevista pari al 2%⁹; risultato in linea con quelli previsti in Francia, Germania e Spagna e migliore di quello previsto in Gran Bretagna.

⁴ Commissione Europea – Interim Report January 2009

⁵ Commissione Europea – Interim Report January 2009

⁶ BNPP – Economic Market Monitor December 2008

⁷ ISTAT

⁸ BNPP – Economic Market Monitor December 2008

⁹ Commissione Europea – Interim Report January 2009

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il mercato immobiliare europeo

Il generale andamento negativo dell'economia e dei mercati finanziari ha avuto inevitabilmente delle ripercussioni sull'andamento del mercato immobiliare in Europa nel 2008 che senza dubbio si può definire negativo. Le difficoltà a reperire capitale a debito hanno portato ad una notevole riduzione degli investimenti diretti nel mercato immobiliare (-60% rispetto al 2007¹⁰). Allo stesso modo le società immobiliari quotate hanno fatto registrare durante l'anno forti performance negative, con l'Indice EPRA, che riassume l'andamento di tutte queste società a livello europeo, caratterizzato da una diminuzione del 50% circa. In un tale clima d'incertezza è difficile poter prevedere quale sarà l'andamento nel 2009, ma è facile immaginarsi che molto dipenderà dall'andamento delle economie europee: se queste non riusciranno a uscire dalla recessione in cui sono o stanno per entrare appare probabile, per il mercato immobiliare, un altro anno in linea con il 2008.

Per quanto riguarda il **mercato terziario** la situazione è piuttosto diversificata nei diversi paesi dell'Unione Europea. In Gran Bretagna ad esempio, dove il trend negativo del settore immobiliare era già cominciato alla fine del 2007, durante quest'anno sono state registrate forti diminuzioni nell'assorbimento di spazi ad uso terziario (-15% circa a Londra e -20% circa a Manchester nei primi nove mesi dell'anno¹¹) ed un primo calo nel livello dei canoni. L'assorbimento di spazi ad uso terziario tuttavia sembra essere in diminuzione un po' in tutte le principali città europee con un conseguente aumento dei *vacancy rates*, è tuttavia importante sottolineare che nel centro delle città questo rimane a livelli bassi aumentando per lo più in zone periferiche delle città. Per quanto riguarda il livello dei canoni nei paesi continentali, a differenza di quanto successo in Gran Bretagna, questi non hanno ancora subito significative variazioni al ribasso mantenendosi piuttosto stabili durante il 2008. Durante il 2009 è però facile prevedere un calo generale dei canoni di locazioni e dei valori degli immobili che però avranno come effetto quello di spingere verso l'alto i rendimenti.

Il mercato degli **immobili industriali e logistici** sembra essere al momento quello più in salute tra tutti i settori dell'immobiliare europeo, in quanto proprio le difficoltà del contesto economico stanno spingendo molte aziende verso politiche di *cost saving* che implicano lo spostamento in complessi maggiormente ecosostenibili e con dotazioni tecnologiche più moderne che permettano all'industrie di risparmiare parte dei costi di produzione. Almeno per tutta la prima metà del 2008 la domanda di spazi ad uso industriale e logistico è stata così sostenuta; gli investimenti invece hanno seguito il trend generale con una diminuzione piuttosto netta (nella prima metà dell'anno pari a circa il -50% per gli immobili ad uso industriale¹² e -38% per gli immobili ad uso logistico¹³). Le condizioni economiche generali fanno però presupporre un calo dei livelli dei canoni nel 2009 anche per questo settore.

Il **settore commerciale** è forse quello che a livello europeo sta risentendo maggiormente della crisi economica e finanziaria in atto. La crisi ha infatti provocato nella seconda parte dell'anno una forte diminuzione dei consumi da parte delle famiglie europee che erano già iniziati a diminuire nella prima parte dell'anno a causa principalmente dell'aumento dei prezzi dei beni di largo consumo. In questo contesto è facile prevedere che la pressione competitiva si farà sempre più forte; sembra dunque guadagnare sempre più importanza nella valutazione degli investimenti la selezione dei conduttori al fine di garantire un certo livello di affidabilità anche in un periodo, come quello che ci attende, che sarà

¹⁰ Atisreal – At a glance Q4 2008

¹¹ Atisreal – Europe Quarterly Office Market Q3 2008

¹² JLL – European Industrial Capital Markets

¹³ JLL – European Logistic Report

probabilmente caratterizzato ancora per qualche anno da un livello dei consumi piuttosto contenuto.

Il **mercato residenziale** è senza dubbio il settore che mostra le maggiori differenze tra i vari paesi dell'Unione Europea. Questa diversità è in gran parte dovuta alle diverse peculiarità strutturali e storiche che caratterizzano i vari mercati. In alcuni paesi, come la Gran Bretagna, l'Irlanda e la Spagna, in cui nell'ultimo decennio i prezzi delle case erano cresciuti a ritmi eccessivamente alti, durante il 2008 si sono registrate variazioni negative assai significative (superiori al 5% in termini reali¹⁴). In altri paesi, tra cui l'Italia, i valori delle case hanno subito invece solo un lieve aggiustamento al ribasso. E' comunque chiaro che il ciclo espansivo del settore residenziale, che ha caratterizzato il mercato immobiliare in buona parte dei paesi europei, è ormai giunto alla sua fine.

Il mercato immobiliare italiano

Il 2008 ha segnato la fine di un lungo ciclo del settore immobiliare in Italia iniziato circa quindici anni fa e che da una decina di anni era stato caratterizzato da un aumento costante delle compravendite immobiliari e dei valori degli immobili stessi.

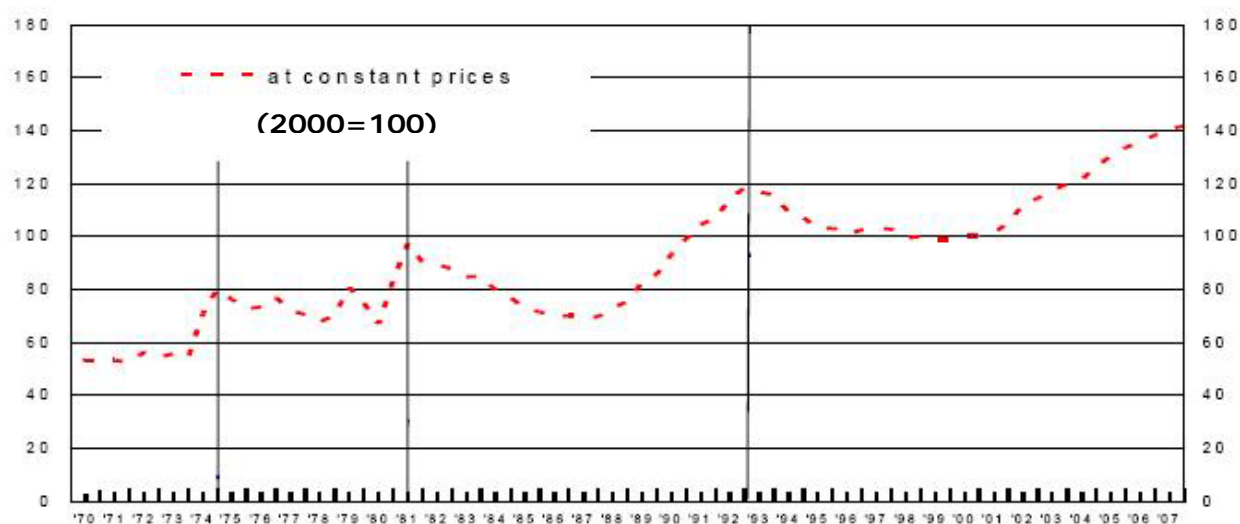


Figura 1: Andamento dei prezzi delle case in Italia a prezzi costanti (1970 – 2007).
Fonte: Banca d'Italia

Il numero delle compravendite era già calato durante il 2007, ma nel 2008 la diminuzione è stata ancora più forte: durante la sola prima metà dell'anno il numero di compravendite è diminuito complessivamente del 12,3%, con una diminuzione particolarmente rilevante nel settore residenziale (-14%)¹⁵. Inoltre per la prima volta dopo diversi anni la crescita dei valori degli immobili al netto dell'inflazione è stata negativa nel settore residenziale. Per gli altri settori invece la variazione reale dovrebbe essere pressoché nulla per gli immobili a uso terziario e di poco positiva per negozi e capannoni industriali. Ciò conferma la fine del ciclo espansivo ma non "lo scoppio di una bolla speculativa" che avrebbe portato a una riduzione improvvisa e più forte dei valori.

A conferma della fine del ciclo espansivo durante il 2008 vi è anche l'aumento dello sconto medio praticato sul prezzo offerto per tutte le tipologie di immobili, cresciuto nel settore

¹⁴ IMF - World Economic Outlook

¹⁵ Agenzia del Territorio

residenziale (ma similmente negli altri segmenti) dal 10% del 2005 al 12,5% attuale¹⁶. Analogamente aumentano in modo significativo anche i tempi medi di vendita degli immobili che raggiungono i 5,8 mesi per il residenziale, 7,6 mesi per gli immobili ad uso industriale, 7,2 mesi per gli immobili ad uso terziario e 6,4 mesi per i negozi (Figura 2)¹⁷.

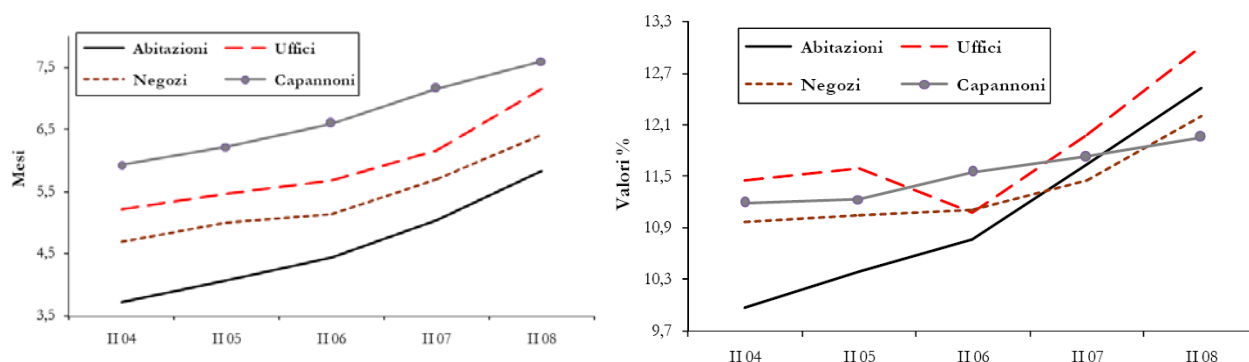


Figura 2: Media 13 Aree Urbane – Tempi medi di vendita e sconto medio praticato (Abitazioni, uffici e negozi). Fonte: Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2008.

Il mercato degli investimenti in Italia è stato caratterizzato, per quanto riguarda i primi nove mesi dell'anno, da un *trend* tutto sommato positivo: gli investimenti diretti nel settore immobiliare sono infatti diminuiti solo lievemente nei primi tre trimestri dell'anno. Questo risultato è infatti da rivalutare alla luce dell'andamento, risultato decisamente peggiore, degli investimenti immobiliari negli altri paesi europei e tenuto conto che il 2007, insieme al 2006, rappresentano gli anni con il più alto volume di investimenti mai registrati nel settore immobiliare italiano. Tuttavia a seguito dell'aggravarsi della crisi, cioè da metà Settembre circa, la situazione è drasticamente peggiorata, con solo pochissime transazioni portate a termine negli ultimi mesi dell'anno. Questo peggioramento nell'ultima parte dell'anno ha però un peso rilevante in quanto storicamente, nel mercato italiano, proprio l'ultimo trimestre è stato quello con una più vivace attività di investimento. Negli ultimi mesi dell'anno sia nel 2006 che nel 2007 il volume degli investimenti aveva superato i due miliardi e mezzo di Euro, mentre nel 2008, secondo le prime stime, non avrebbe superato il miliardo di Euro; questa forte diminuzione ha causato un calo annuale degli investimenti che dovrebbe collocarsi tra il 30% e il 40%.

¹⁶ Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2008

¹⁷ Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2008

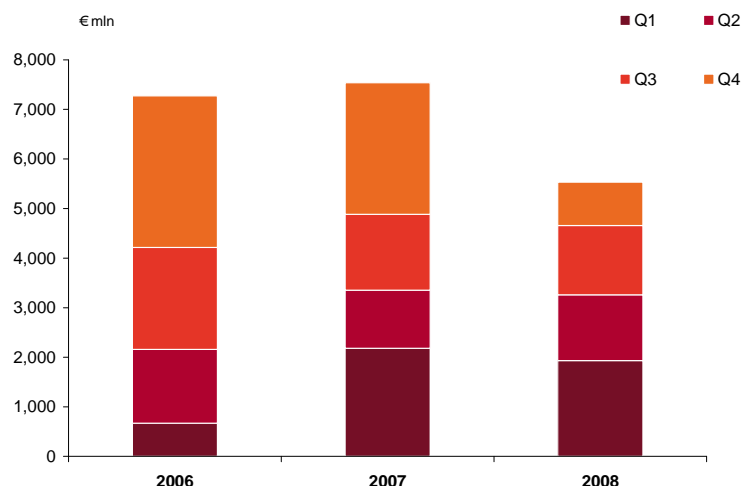


Figura 3: Investimenti Immobiliari Diretti in Italia (2006 – 2008).
Fonte: Atisreal

- Terziario

Gli immobili ad uso ufficio in Italia rappresentano poco più del 5% dello stock immobiliare complessivo, pari a circa 170 milioni di mq. Solamente il 10% di tale superficie è di classe A, mentre gli uffici di classe B e C rappresentano rispettivamente il 24% e il 66%¹⁸. Il fatturato delle locazioni è stato in crescita solo del 2% rispetto al 2007, raggiungendo 7,65 miliardi di Euro. Attualmente sono richiesti prevalentemente immobili di classe A, mentre è in aumento il *vacancy rate* degli immobili di qualità più bassa¹⁹.

- Milano

Il mercato direzionale milanese si conferma, insieme con quello romano, come il principale mercato d'investimento in Italia, attraendo molti investitori italiani ed esteri. Lo stock totale è stimato intorno agli undici milioni di mq alla fine del 2008.

Il mercato delle locazioni ha presentato un assorbimento pari a circa 270.000 mq durante l'anno, valore in linea rispetto al 2007, nonostante il rallentamento subito dall'economia.

La percentuale di spazi sfitti dovrebbe attestarsi intorno al 7%, tuttavia questi spazi sono in gran parte concentrati nelle zone periferiche della città e sono rappresentati da immobili i cui standard qualitativi sono bassi (uffici di Grado C). Nelle zone centrali della città dunque il canone massimo è aumentato ancora nel 2008 arrivando fino a 550 €/mq/anno a causa della scarsità di spazi offerti in queste zone rispetto al livello della domanda. I canoni medi si sono mantenuti su livelli piuttosto alti nel 2008 anche nelle zone semi centrali e periferiche, anche grazie all'immissione sul mercato di alcuni nuovi immobili dallo standard qualitativo più alto, tuttavia è possibile che nel 2009 i canoni comincino a diminuire lievemente a causa delle avverse condizioni economiche generali. I rendimenti, invece, già durante il 2008 hanno iniziato a risalire dopo alcuni anni di costante diminuzione.

- Roma

Il mercato direzionale romano presenta uno stock totale stimato intorno a 10 milioni di mq.

¹⁸ Scenari Immobiliari – European Outlook 2009

¹⁹ Scenari Immobiliari – European Outlook 2009

Il mercato della locazione di uffici ha presentato un assorbimento che dovrebbe attestarsi vicino ai 120.000 mq in tutto il 2008, concentrati soprattutto nella zona EUR.

Il canone massimo di locazione è aumentato lievemente (5% circa) arrivando quasi ai 400 €/mq/anno, così come i rendimenti *prime* nelle zone centrali della città. Il *vacancy rate* risulta essere invece in aumento rispetto all'anno passato, passando da 5,4% a 6,2%. Il trend previsto per il mercato terziario a Roma nel 2009 dovrebbe seguire a grandi linee quanto già detto per il mercato milanese: canoni in diminuzione almeno fuori dal centro, assorbimento di spazi in diminuzione con parallelo aumento del tasso di sfritto e i rendimenti che dovrebbero continuare a salire come effettivamente è già avvenuto nel corso del 2008.

- Commerciale

Il settore commerciale rappresenta in Italia solo il 4% dello stock complessivo di immobili²⁰. Il mercato dei centri commerciali sta assumendo un ruolo sempre più importante in Italia, fattore rilevante in un paese in cui, a differenza del resto dell'Europa, la distribuzione è caratterizzata dalla forte presenza di negozi di ridotta superficie. I centri commerciali in progetto sono infatti molti e sono soprattutto dislocati in quelle zone d'Italia, quale il Sud del paese, dove la densità di centri commerciali è più bassa rispetto alla media italiana ed europea. Questa espansione nell'offerta di spazi destinati al *retail*, insieme alla diminuzione dei consumi da parte delle famiglie italiane, stanno avendo già le prime conseguenze sulla pressione competitiva del settore, che risulta in aumento. Questi fattori avranno probabilmente come risultato quello di far diminuire il livello medio dei canoni, in modo che questi rimangano sostenibili per i conduttori, viste le mutate condizioni economiche generali. Tuttavia nel 2008 le stime degli investimenti in centri commerciali sono di circa 2 miliardi di Euro, mantenendosi sostanzialmente stabili rispetto al 2007.

- Industriale e Logistica

Il settore industriale rappresenta in Italia circa il 14% dello stock complessivo di immobili, con un fatturato pari a 4,6 miliardi di Euro²¹. Questo settore, con particolare riferimento al settore della logistica, risulta essere nel 2008 il settore con il migliore andamento. Da un lato infatti i valori degli immobili ad uso industriale e logistico mantengono una crescita seppur molto contenuta, dall'altro la ripresa positiva dei rendimenti in tutti i settori, compreso quello industriale, consolida questo settore come il più redditizio nel contesto del settore immobiliare italiano, con *yields* a partire dal 7%. A conferma di questo è possibile notare come gli investimenti in questo settore si siano mantenuti sostanzialmente sugli stessi livelli dello scorso anno (tra i 450 e i 500 milioni di Euro), ritagliandosi quasi il 10% del totale investito direttamente in immobili in Italia nel 2008. Il buon momento è spiegabile probabilmente con due ragioni: la prima è il buon andamento delle esportazioni italiane che nonostante il momento negativo dell'economia globale fino ad Agosto erano aumentate di quasi il 5% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, soprattutto grazie all'aumento delle esportazioni verso la Russia e verso i paesi arabi del Golfo²². Ciò ha evidentemente avuto effetti positivi in particolare sul settore della logistica. Il secondo motivo per cui questo settore ha mantenuto un buon livello di scambi è da rintracciare nella necessità da parte di molte industrie italiane di adottare strategie di "*cutting cost*", dettate evidentemente dalla congiuntura macro economica, che si traduce anche nella ricerca di complessi industriali dotati di tecnologie avanzate ed un alto grado di eco sostenibilità che permettano di far risparmiare alle industrie sui costi di produzione. Tuttavia il calo della produzione industriale già registrato alla fine del 2008 e che con ogni probabilità proseguirà anche nel 2009, rendono le prospettive anche per questo settore più incerte.

²⁰ Scenari Immobiliari – European Outlook 2009

²¹ Scenari Immobiliari – European Outlook 2008

²² BNL Ufficio Studi - Focus 45

IL QUADRO NORMATIVO

La Banca d'Italia, con proprio provvedimento del 16 dicembre 2008 ha recepito la direttiva 2007/16/CE (c.d. direttiva *Eligible Assets*), modificando il Provvedimento del 14 aprile 2005, recante il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.

L'attuale provvedimento sostituisce il Titolo V, Capitolo III del menzionato regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio, e, in particolare, la Sezione II del Capitolo III, contenente i divieti e le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio per gli OICR armonizzati. La SGR ha avviato una preliminare attività di analisi volta ad individuare le eventuali conseguenze che tali recenti modifiche hanno sulla disciplina in tema di norme prudenziali e di contenimento e frazionamento del rischio applicabile ai fondi comuni di investimento di tipo chiuso.

* * * * *

Nel corso dell'esercizio, le novità più significative in materia di fiscalità dei fondi immobiliari sono state introdotte dal DL n. 112/08.

L'art. 82 del provvedimento legislativo ha previsto innanzitutto l'innalzamento dal 12,50 al 20 per cento dell'aliquota applicata sui proventi periodicamente distribuiti dai fondi immobiliari ai propri investitori e su quelli frutto della differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote di partecipazione ai medesimi fondi e il costo di sottoscrizione o acquisto delle quote stesse.

L'innalzamento dell'aliquota riguarda tutti i fondi immobiliari.

Sono escluse dall'incremento della tassazione le plusvalenze derivanti dalla negoziazione con terzi, cui continua ad applicarsi una tassazione in misura pari al 12,50%.

Lo stesso articolo del DL 112/08 ha previsto un regime fiscale penalizzante per i fondi immobiliari a ristretta base partecipativa e per i fondi familiari, allo scopo di disincentivare l'utilizzo del fondo immobiliare per finalità diverse da quelle della gestione collettiva del risparmio.

Questo regime fiscale, che si aggiunge a quello ordinario, prevede l'applicazione di una imposta patrimoniale annua dell' 1% sul valore complessivo netto del fondo. La disciplina in questione si applica ai fondi le cui quote siano detenute da meno di dieci partecipanti, salvo che almeno il 50% sia detenuto da imprese, investitori esteri (*white list*), O.I.C.R. istituiti in Italia, forme pensionistiche ex Dlgs n. 252/05, enti di previdenza obbligatoria, enti pubblici, ed enti non commerciali. Si applica inoltre ai fondi riservati e speculativi, indipendentemente dal numero dei partecipanti, qualora le quote siano detenute per più di due terzi da persone fisiche appartenenti al medesimo nucleo familiare, nonché da società da esse controllate, ad eccezione delle quote di partecipazione relative a imprese commerciali residenti ovvero a stabili organizzazioni nel territorio dello Stato di soggetti non residenti.

Sono esclusi dal sopra descritto regime fiscale i fondi per i quali sia prevista la quotazione dei certificati in un mercato regolamentato e quelli che abbiano un patrimonio non inferiore a 400 milioni di euro.

Le norme prevedono la verifica della sussistenza dei requisiti previsti per l'applicazione dell'imposta patrimoniale posta annualmente a carico della SGR, sulla base della media annua del valore delle quote detenute dai partecipanti nel periodo di imposta.

A tal fine sono stati previsti specifici obblighi di comunicazione a carico dei possessori delle quote del fondo.

QUOTAZIONE PRESSO LA BORSA VALORI DI MILANO

Nel corso del 2008 il valore di Borsa delle quote rappresentative del Fondo ha subito un sensibile decremento, nell'ambito di ampie variazioni di prezzo; il fenomeno è correlabile all'andamento generale delle quotazioni di Borsa ed, in particolare, alle incertezze espresse dai mercati immobiliari.

Il titolo, che ad inizio anno veniva scambiato a € 2.327, ha chiuso il 2008 con una quotazione di € 1.497, raggiungendo un prezzo massimo di € 2.418 nel corso del mese di febbraio ed un prezzo minimo di € 1.451 nel mese di dicembre.

Il volume degli scambi, con una media di 30 quote al giorno, 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 stati 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 elaborata dalla SGR.

Le aree obiettivo sono state quelle caratterizzate da una maggiore 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 ed, all'estero, alcune delle principali città europee, privilegiando la maggiore "liquidità" degli asset e le possibilità di ottimizzazione dei flussi reddituali quale componente rilevante della performance.

Sulla base di tali considerazioni è stato costruito un portafoglio nel quale il settore Uffici ha un peso significativo (57%), in quanto in grado di produrre una redditività stabile, corretta per il rischio, e volumi di cash flow in linea con le aspettative di distribuzione dei proventi.

Per quanto concerne il settore Retail, la quota di asset allocation ha raggiunto circa il 30% in virtù della continua crescita che il settore della Grande Distribuzione Organizzata ha avuto in Italia grazie alla evoluzione strutturale del sistema distributivo.

La quota impiegata nel settore logistico è pari a circa il 13% del portafoglio.

Gli immobili situati in paesi della zona Euro rappresentano il 29% del valore complessivo dei cespiti posseduti dal Fondo.

GESTIONE IMMOBILIARE

Nel corso del 2008 è proseguita l'attività finalizzata alla ricerca della ottimizzazione dei risultati di gestione del portafoglio sotto il profilo della situazione locativa e degli interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria.

L'attività della partecipata "Pitagora Srl", alla quale fanno capo le licenze commerciali della galleria del centro commerciale di Modena - I Portali è proceduta regolarmente.

In corso d'anno è stata completata la fase progettuale per la valorizzazione ed il restyling del Centro Commerciale "Via Larga" di Bologna. In tale ambito le attività di rinegoziazione dei contratti e quella concernenti la modifica dell'offerta commerciale dell'immobile sono state completate nel corso dell'esercizio.

La realizzazione dei lavori di restyling inizierà nel mese di marzo 2009; il termine dei lavori è previsto per il successivo settembre.

Sono stati peraltro temporaneamente ridotti i canoni corrisposti al Fondo dalla società controllata, "Pal. Mira. Srl", alla quale fanno capo le licenze commerciali della galleria, poiché il progetto ora descritto, finalizzato alla conservazione del valore dell'immobile, ha avuto un impatto negativo sugli incassi della società.

Il 30 luglio 2008, a seguito degli accordi conclusi nel 2007, è stata finalizzata la cessione dell'immobile per uffici sito a Mestre; l'acquirente, la Provincia di Venezia, ha corrisposto complessivamente un importo pari a 10,7 milioni.

Nel periodo in cui il Fondo è stato proprietario dell'immobile, sono stati percepiti affitti per oltre € 5 milioni.

Alla data di chiusura del rendiconto, sulla base delle valutazioni effettuate dagli "Esperti Indipendenti", C.B. Richard Ellis Professional Services Spa, gli immobili posseduti in Italia hanno un valore di mercato complessivo pari a € 363 milioni, con un incremento del 21,95% rispetto al loro costo storico; le proprietà immobiliari facenti capo alle controllate estere sono state complessivamente valutate € 148,4 milioni (+ 10,73% rispetto al loro costo storico).

Le valutazioni degli Esperti Indipendenti effettuate sugli immobili direttamente posseduti dal Fondo hanno generato una minusvalenza non realizzata contabilizzata nell'anno per l'ammontare di € 11,3 milioni rispetto alle valutazioni effettuate al 31 dicembre 2007.

La tabella seguente riassume alla data del 31 dicembre 2008 le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo ed alle società immobiliari estere controllate:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto	Valore di mercato al 31/12/2008	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
30/11/00	Uffici	Palazzi "L" e "G" a Rozzano - Milanofiori	22.334	22.724.104	23.540.000	3,59	Multitenant; parzialmente locato
30/11/00	Centro Commerciale I Portali	Via dello Sport - Modena	8.966	26.855.759	36.610.000	36,32	Pitagora srl (100% Fondo)
26/05/01	Uffici	Via Mario Bianchini, 60 - Roma	7.675	15.751.935	17.000.000	7,92	Multitenant; parzialmente locato
03/08/01	Ufficio	Via Colombo, 416 - Roma	18.827	44.931.750	58.560.000	30,33	3
26/09/01	Uffici	Via Bernina, 12 - Milano	11.879	17.740.294	19.400.000	9,36	non locato
10/11/01	Uffici	Centro Direzionale Colleoni - Agrate Brianza (MI)	17.245	20.942.327	24.210.000	15,60	Conduttori vari,
30/11/01	Centro Commerciale	Via Larga - Bologna	36.129	51.413.284	68.650.000	33,52	Pal.Mira Srl (100% Fondo)
27/12/01	Uffici	Via Enrico Mattei, 102 - Bologna	18.602	21.432.961	20.990.000	-2,07	Non locato
28/12/01	Deposito logistico	Villanova di Albenga (SV)	20.238	11.981.800	16.390.000	36,80	Nordiconad Scarl
23/12/02	Centro commerciale	Via Schiavonetti, 325 - Roma	26.279	22.000.000	28.180.000	28,09	Decathlon

17/9/03	Centro commerciale Malpensa 1	Gallarate (Va)	7.187	15.134.743	18.800.000	24,22	Conduttori vari
24/6/2005	Uffici	Via Fieschi Genova	20.965	19.500.000	22.500.000	15,64	Conduttori vari
29/03/07	Uffici	Agrate Brianza (Mi)		7.250.000	8.160.000	12,55	Conduttori vari
TOTALE ITALIA				297.648.957	362.990.000	21,95	
Immobili esteri							
30/09/02	Uffici	Bruxelles	13.996	34.333.000	28.850.000	-15,97	Bull Sodexho Vari
20/11/02	Centro Logistico	Norimberga	7.125	5.250.000	5.900.000	12,38	Baxter
23/01/04	Uffici	Parigi	4.144	25.545.000	33.890.000	32,66	D.I. Group (La Tribune)
04/06/04	Uffici	Velizy (Parigi)	10.250	30.400.000	35.600.000	17,10	Bouygues Telecom
31/10/05	Logistica	Pagny (Francia)	24.022	14.850.000	17.030.000	14,68	C.F.A.
30/11/05	Logistica	La Louviere	6.028	5.100.000	6.570.000	28,82	Pharma Belgium S.A.
18/04/06	Logistica	Valenciennes	31.405	18.550.000	20.580.000	10,94	Cogedem SAS
TOTALE ESTERO				134.028.000	148.420.000	10,73	
TOTALE GENERALE				431.676.957	511.410.000	18,47	

I dati contenuti nella tabella confermano che i valori degli asset nel portafoglio del Fondo, pur mantenendo, di norma, una interessante rivalutazione rispetto ai prezzi di acquisto, hanno risentito della stagnazione del mercato, con particolare riferimento al comparto delle locazioni.

In particolare, rispetto alle valutazioni espresse dagli "Esperti Indipendenti" alla data del 30 giugno 2008, gli immobili posseduti dal Fondo in Italia subiscono una diminuzione di valore complessivo pari al 2,95% (€ 11,0 milioni), al netto dell'immobile venduto nel semestre, mentre quelli posseduti tramite società all'estero fanno registrare una diminuzione dell' 1,11% (€ 1,7 milioni).

Sul complesso dei cespiti la diminuzione del valore di mercato rispetto al 30 giugno 2008 risulta pari al 2,42% (€ 12,7 milioni).

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

- per l'immobile sito a Bologna, Via Mattei, totalmente sfitto da febbraio, in corso d'anno è stato conferito incarico ad Atis Real per la sua rilocazione; nel mese di novembre il Fondo aveva sottoscritto con una controparte acquirente un'opzione per la vendita dell'immobile ad un prezzo di 23 milioni, ma l'opzione è scaduta il 30 gennaio 2009 senza esito;

- l'immobile sito a Milano, Via Bernina, già sede storica della Siemens Italia, pur accusando una certa obsolescenza rispetto agli attuali standard di mercato, rimane un immobile interessante in ragione della localizzazione; Atis Real sta curando la ricerca di un nuovo locatario;

- l'immobile sito a Rozzano-Milanofiori è insito in una delle aree di Milano che ha più risentito della crisi immobiliare; all'inizio del 2008 è stato peraltro concluso un contratto di locazione, per una parte dell'immobile, con la società GARMIN SpA.

L'avanzamento dei lavori di realizzazione della Metropolitana e le diverse negoziazioni, che sono proseguite a cura di Atis Real, fanno prevedere una riduzione dello sfitto nel corso del 2009;

- l'immobile sito a Bruxelles è stato rilocato al 98%, ma i livelli di mercato degli affitti, ancorché in crescita rispetto allo scorso anno, sono ancora inferiori al periodo nel quale l'immobile venne acquistato, giustificandone il minor valore.

Nel corso dell'anno i ricavi da locazione derivanti dagli immobili posseduti in Italia sono stati pari a € 20 milioni (€ 25,2 nell'esercizio precedente).

Nell'esercizio sono stati svalutati crediti vantati dal Fondo verso locatari diversi per complessivi € 0,5 milioni.

Nel corso del mese di luglio, il Fondo ha acquistato 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 € 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.

Sulla base del valore del NAV del fondo "Scarlatti" emerso dal rendiconto al 31 dicembre 2008, il Fondo ha contabilizzato una plusvalenza pari a circa € 0,6 milioni.

Al termine dell'esercizio la leva finanziaria risulta utilizzata per € 173,2 milioni, di cui € 49,3 milioni sono riferibili a mutui ipotecari erogati alle società immobiliari estere da banche locali; la leva è pari al 33,9% del valore di mercato degli immobili dell'intero portafoglio.

In relazione alla già ricordata vendita dell'immobile sito a Mestre (Ve), il Fondo ha provveduto al rimborso del finanziamento ipotecario per l'importo di € 5,6 milioni.

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.

Al 31 dicembre 2008 gli investimenti in valori mobiliari risultano pari a € 7,5 milioni.

Alla stessa data la liquidità disponibile risulta depositata per € 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 € 53.900 su conto corrente acceso presso BNL Spa, Area Territoriale Lombardia, Piazza San Fedele n.3, Milano, per liquidità momentaneamente depositata 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 a finanziamenti ipotecari in essere per il Fondo con altro Istituto di Credito.

Con altra società del Gruppo, BNL Broker Assicurazioni S.p.A., sono in corso rapporti di carattere assicurativo.

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

Con ATIS REAL Spa è in essere un contratto per attività di Agency concernente le locazioni di immobili appartenenti al Fondo.

Con BNP Paribas RE Property Management Italy Srl è in essere un contratto di outsourcing relativo all'attività di property management svolta per il Fondo.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

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

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

PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2008 chiude con un valore complessivo netto pari a € 360.618.302 e con una perdita di € 4.203.131, perdita che, per l'importo di € 11.338.414, è relativa a minusvalenze immobiliari non realizzate.

In relazione all'andamento dell'attività ed in coerenza con l'art. 4.5.1(*) del Regolamento del Fondo, si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto dell'esercizio 2008 e di deliberare la distribuzione di un provento complessivo di € 6.588.000, pari a € 54, al lordo delle imposte, per ciascuna delle 122.000 quote rappresentative.

Tale dividendo rappresenta il 2,16% del valore nominale di collocamento delle quote.

La data di stacco del provento viene fissata per il giorno 23 marzo 2009, mentre il pagamento ai quotisti avverrà il successivo 26 marzo.

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 dicembre 2008

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31 dicembre 2008		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	€ 15.717.853	3,23%	€ 15.581.310	3,01%
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 0		€ 0	
A3. Altri titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A4. Titoli di debito	€ 55.792.835	11,45%	€ 55.792.835	10,79%
A5. Parti di O.I.C.R.	€ 15.353.999	3,15%	€ 0	
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 7.535.680	1,55%	€ 28.190.987	5,45%
A8. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	€ 0		€ 0	
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0		€ 0	
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	€ 0		€ 0	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione	€ 362.990.000	74,48%	€ 384.380.000	74,31%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	€ 0		€ 0	
B3. Altri immobili	€ 0		€ 0	
B4. Diritti reali immobiliari	€ 0		€ 0	
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	€ 0		€ 0	
C2. Altri	€ 0		€ 0	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista	€ 0		€ 0	
D2. Altri	€ 0		€ 0	
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'				
F1. Liquidità disponibile	€ 3.620.518	0,74%	€ 13.025.601	2,52%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 0	0,00%	€ 0	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	€ 0		-€ 7.505.207	-1,45%
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	€ 0		€ 0	
G2. Ratei e risconti attivi	€ 719.001	0,15%	€ 981.694	0,19%
G3. Risparmi di imposta	€ 0		€ 0	
G4. Altre	€ 25.642.079	5,26%	€ 26.834.401	5,19%
TOTALE ATTIVITA'	€ 487.371.964	100,00%	€ 517.281.620	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2008 importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31 dicembre 2008	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 123.937.345	€ 129.500.000,00
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	€ 0	€ 0,00
H3. Altri	€ 0	€ 0,00
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0	€ 0,00
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	€ 0	€ 0,00
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire	€ 65.520	€ 58.000,00
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 12.853	€ 13.312,16
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0,00
M2. Debiti di imposta	€ 20.658	€ 15.039
M3. Ratei e risconti passivi	€ 461.218	€ 623.515
M4. Altre	€ 2.256.068	€ 11.880.322
TOTALE PASSIVITA'	€ 126.753.662	€ 142.090.188
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€ 360.618.302	€ 375.191.433
Numero delle quote in circolazione	122.000	122.000
Valore unitario delle quote	€ 2.955,888	€ 3.075,340
Controvalore Complessivo degli importi rimborsati	€ 0	€ 14.000.720
Valore Unitario delle quote rimborsate	€ 0,00	€ 114,76
Proventi distribuiti per quota	€ 85,00	€ 83,00
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 0	€ 0

RENDICONTO DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

SEZIONE REDDITUALE AL 31 dicembre 2008

importi in Euro

	Rendiconto al 31 dicembre 2008		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi	€ 179.592		€ 114.657	
A1.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A1.3 plus/minusvalenze	€ 136.543		€ 2.939.403	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 4.545.876		€ 4.525.123	
A2.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A2.3 plus/minusvalenze	€ 605.799		€ 0	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 584.831		€ 726.914	
A3.2 utili/perdite da realizzi	€ 30.127		-€ 128.864	
A3.3 plus/minusvalenze	€ 55.270		€ 13.264	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	€ 187.592		-€ 147.324	
A4.2 non di copertura	€ 0		€ 0	
Risultato gestione strumenti finanziari		€ 6.325.630		€ 8.043.174
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	€ 20.016.187		€ 25.212.034	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	€ 390.000		€ 360.000	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-€ 11.338.414		€ 6.501.367	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-€ 3.936.900		-€ 2.951.341	
B5. AMMORTAMENTI	€ 0		€ 0	
B6. ICI	-€ 1.282.257		-€ 1.378.226	
Risultato gestione beni immobili		€ 3.848.616		€ 27.743.834
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/perdita da realizzi	€ 0		€ 0	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	€ 0		€ 0	
Risultato gestione investimenti		€ 10.174.245		€ 35.787.008

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		€10.174.245		€35.787.008
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-€7.144.820			-€7.078.975
H1.2 su altri finanziamenti	€0			€0
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	€0			€0
Risultato netto della gestione caratteristica		€3.029.426		€28.708.033
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	-€5.727.166			-€8.154.343
I2. Commissioni banca depositaria	-€296.084			-€309.311
I3. Oneri per esperti indipendenti	-€140.080			-€161.200
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-€43.366			-€53.820
I5. Altri oneri di gestione	-€464.682			-€822.779
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	€182.314			€176.884
L2. Altri ricavi	€115.635			€1.000.156
L3. Altri oneri	-€795.679			-€384.370
Risultato della gestione prima delle imposte		-€4.139.681		€19.999.252
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	€0			€0
M2. Risparmio di imposta	€0			€0
M3. Altre imposte	-€63.449			-€34.955
Utile/perdita dell'esercizio		-€4.203.131		€19.964.296

FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2008

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'	16
SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	17
SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI	18
PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO.....	22
SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI.....	22
SEZIONE II - BENI IMMOBILI.....	22
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	23
SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE	23
SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI E ONERI	24
SEZIONE IX - IMPOSTE	24
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	25

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

Il valore della quota del Fondo, che alla fine dell'esercizio 2007 era pari a € 3.075,340 è passato a € 3.407,404 al 30 giugno 2008, al netto del provento di € 85 distribuito ai sottoscrittori in data 20 marzo 2008, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2008 a € 2.955,888.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2008 è pari al 4,91%.

Tale rendimento non ha superato il risultato minimo obiettivo, così come definito dall'art. 14.8 del regolamento del Fondo, pari alla stessa data al 5,38%.

Per questo motivo si è provveduto allo storno di quanto iscritto a titolo di commissione variabile finale calcolato fino al 31 dicembre 2007 in base all'art. 14.7 del Regolamento del Fondo, che prevede l'accantonamento del 20% del risultato di gestione eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato, risultante pari alla suddetta data a € 1.886.430.

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 2008 hanno interessato in media 30 quote, a fronte di un totale di 122.000 quote in circolazione. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo a € 2.421 in data 22 febbraio 2008 e quello minimo a € 1.451 il 19 dicembre 2008. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta (30 dicembre 2008) è stata pari a € 1.498.

Con la chiusura dell'esercizio 2008, il Consiglio di amministrazione ha deliberato la distribuzione di un provento di € 54,00 per quota, al lordo delle imposte, pari ad un ammontare complessivo di € 6.588.000.

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 2008, 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

Nel mese di luglio 2007 è stato stipulato preliminare di compravendita con la Provincia di Venezia per la vendita dell'immobile in Mestre, via Sansovino, per un corrispettivo di € 10,7 milioni. Contestualmente alla firma dell'atto la promettente acquirente ha corrisposto caparra di € 6,5 milioni. L'atto di rogito è stato stipulato il 30 luglio 2008 con contestuale versamento del saldo del corrispettivo di vendita, pari a € 4,20 milioni.

L'equity non ancora utilizzato per l'acquisizione di nuovi Asset immobiliari, è stato investito in Titoli di Stato Italiani Quotati.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Le partecipazioni di controllo sono costituite da:

- "Pal.Mira. Srl 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 € 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 € 846.119, che ha determinato la riduzione dell'originario prezzo di acquisto che attualmente risulta essere pari a € 1,5 milioni.

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	€ 1.053.670	€ 1.170.127
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 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 1.651.699	€ 1.781.145	€ 1.981.957
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 88.317	€ 282.323	€ 259.341
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 306.715	€ 322.579	€ 388.579
6) Patrimonio netto	€ 1.249.530	€ 1.170.127	€ 1.320.037
• capitale circolante lordo	€ 514.494	€ 456.455	€ 597.709
• capitale circolante netto	€ 426.177	€ 174.132	€ 338.368
• capitale fisso netto	€ 701.731	€ 924.114	€ 1.146.496
• posizione finanziaria netta	€ 479.858	€ 250.302	€ 187.051

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.332.110	€ 2.434.413	€ 2.540.470
2) Margine operativo lordo	-€ 188.880	-€ 210.249	-€ 170.136
3) Risultato operativo	-€ 188.880	-€ 210.249	-€ 170.136
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 97.724	€ 9.054	€ 12.761
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 147.712	€ 36.479	€ 20.251
6) Risultato prima delle imposte	€ 56.556	-€ 164.716	-€ 137.124
7) Utile (perdita) netto	€ 79.403	-€ 149.910	-€ 145.688
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 222.384	€ 222.382	€ 223.321

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

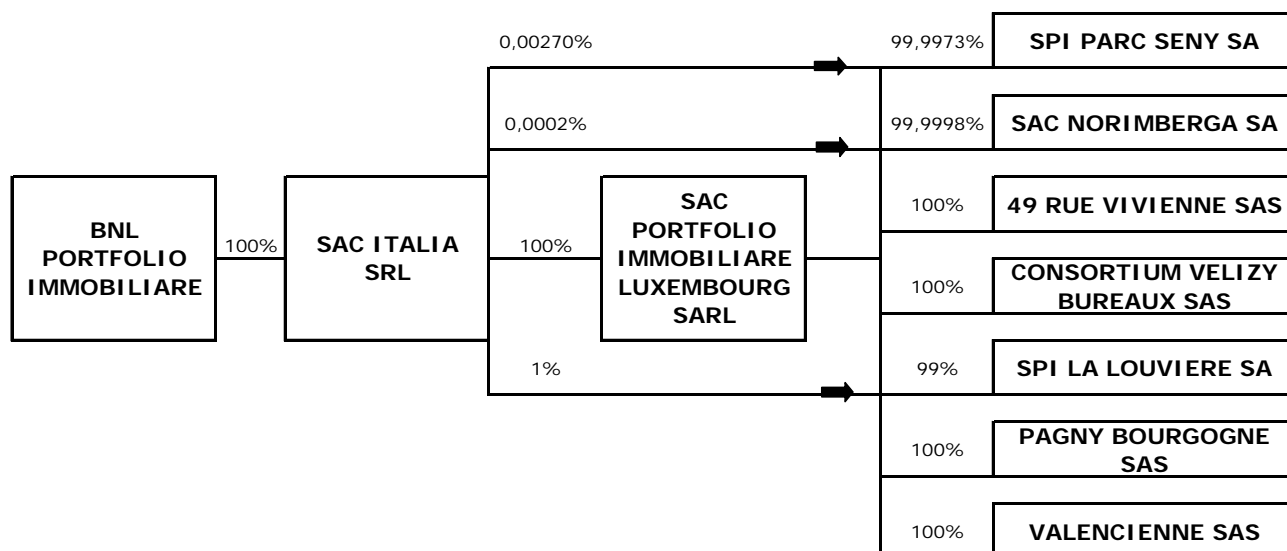
Il valore a bilancio della partecipazione è stato adeguato al patrimonio netto così come risultante al 30 giugno 2008 in relazione a perdite strutturali non recuperabili. Con l'approvazione del Bilancio annuale della società l'Assemblea delibererà la copertura delle perdite pregresse mediante utilizzo dell'utile di periodo e attraverso la riduzione del capitale sociale. Verrà altresì costituita riserva volontaria di patrimonio netto a copertura di eventuali perdite future.

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

- "SAC Italia Srl", 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.

La struttura è così costituita:



SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL, posseduta al 100% da SAC Italia Srl, controlla le società Spi Parc Seny SA, SAC Norimberga SA, 49 Rue Vivienne Sas, Consortium Vèlizy 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 € 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 € 34,333 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Eurohypo - Francoforte per € 17,5 milioni e l'emissione di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 30 settembre 2010, per € 15 milioni. Tali titoli sono stati sottoscritti per € 13.450.000 dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare, di cui € 600.000 sono stati rimborsati nel mese di febbraio 2003; e per la restante parte da SAC Italia Srl 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 € 20 milioni. L'importo è stato utilizzato, tra l'altro, per l'estinzione del mutuo ipotecario di € 17,5 milioni.

La società SAC Norimberga SA, con sede a Lussemburgo e con capitale sociale pari a € 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 € 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 € 3,158 milioni (sottoscritti € 5,160 milioni, rimborsati € 2,000 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 € 2.618.601, il 4 novembre 2003 ha siglato un compromesso per l'acquisto di un immobile ad uso uffici a Parigi per € 25,5 milioni, dei quali il 10% versato in pari data; finalizzato il 23 gennaio 2004. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale per € 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 € 10,9 milioni, è stata sottoscritta dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare.

La società Consortium Vèlizy Bureaux SaS con sede a Parigi e con capitale sociale pari a € 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 € 15,4 milioni e mediante l'emissione, di obbligazioni a reddito fisso, a tasso di mercato, con scadenza 4 giugno 2014 per € 12,236 milioni e con scadenza 3 dicembre 2014 per € 1,018 milioni; i titoli di debito sono stati sottoscritti per € 12,554 milioni dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare e per € 0,7 milioni da Sac Italia Srl.

La società Spi La Louviere Sa, con sede a Bruxelles (Belgio) e con capitale sociale pari a € 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 € 5,1 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Helaba Bank per € 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 € 2,148 milioni dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare; e per la restante parte da SAC Italia Srl e da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL.

La società Pagny Bourgogne SAS, con sede a Bagnolet (Francia) e con capitale sociale pari a € 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 € 14,6 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Helaba Bank per € 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 € 6.297.250 dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare e per € 300.000 da SAC Italia S.r.l.

La società Valenciennes SAS, con sede a Bagnolet (Francia) e con capitale sociale pari a € 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 € 18,6 milioni. L'investimento è stato effettuato utilizzando mezzi propri, un mutuo ipotecario contratto con Helaba Bank per € 13,2 milioni, rimborsato nel corso del 2007 per € 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 € 7.884.875 dal Fondo BNL Portfolio Immobiliare e per € 350.000 da SAC Italia S.r.l.

Si rileva inoltre che, con riferimento alle società francesi Rue Vivienne, Consortium, Valenciennes e alla società belga La Louviere, controllate indirettamente, le stesse evidenziano un patrimonio netto negativo, a causa di perdite di importo superiore al capitale sociale versato.

Con riferimento alle società francesi, tale problematica è stata analizzata richiedendo, tra l'altro, un parere a consulenti fiscali francesi; a seguito dell'analisi di tale parere, in considerazione delle caratteristiche delle società in questione, ognuna proprietaria di un unico cespite immobiliare, si è deciso di non effettuare alcuna ricapitalizzazione; trattandosi di una mancata situazione di compliance, la stessa comporterà da parte dei revisori francesi un richiamo di informativa.

Con riferimento alla società belga, ai sensi delle leggi locali, è specifica responsabilità del Consiglio di Amministrazione della società stessa giustificare formalmente la persistenza del presupposto della continuità aziendale nella relazione sulla gestione; la conferma di tale requisito comporterà anche in questo caso da parte dei revisori belgi un richiamo di informativa.

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	11.200.000	100,00%	€ 13.460.000	€ 14.494.000	€ 14.241.000
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 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 17.531.569	€ 17.486.404	€ 17.464.311
2) Partecipazioni	€ 11.572.904	€ 11.572.904	€ 11.572.904
3) Immobili			
4) Indebitamento a breve termine	€ 15.374	€ 38.430	€ 57.593
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 3.892.091	€ 3.892.091	€ 3.892.091
6) Patrimonio netto	€ 13.624.104	€ 13.555.883	€ 13.514.626
• capitale circolante lordo	€ 207.188	€ 160.196	€ 77.038
• capitale circolante netto	€ 191.814	€ 121.766	€ 19.445
• capitale fisso netto	€ 11.572.904	€ 11.572.904	€ 11.572.904
• posizione finanziaria netta	-€ 553.632	-€ 616.570	-€ 657.315

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 200.987	€ 194.575	€ 185.319
2) Margine operativo lordo	€ 152.286	€ 144.636	€ 130.266
3) Risultato operativo	€ 152.286	€ 144.636	€ 130.266
4) Saldo proventi/oneri finanziari			€ -
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 935	-€ 3.406	-€ 355
6) Risultato prima delle imposte	€ 153.221	€ 141.230	€ 129.911
7) Utile (perdita) netto	€ 68.221	€ 41.230	€ 15.111
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 906	€ 1.386	€ 1.386

C) La partecipazione è stata valutata al patrimonio netto della società, rivalutato sulla base della perizia effettuata dagli Esperti Indipendenti, C.B.R.E., che hanno proceduto alla valutazione degli immobili detenuti dalle società immobiliari indirettamente controllate da SAC ITALIA Srl, tenendo anche conto degli eventuali effetti fiscali.

- "Pitagora Srl Unipersonale", società che detiene le licenze commerciali del centro commerciale "I Portali" di Modena, già di proprietà del fondo, è stata acquisita in data 21 dicembre 2004 per un controvalore di € 1.806.775, il prezzo è stato oggetto di aggiustamento, così come previsto nell'atto di acquisizione della partecipazione, nel corso del 2005, attestandosi a € 1.797.342.

La sede della Società è a Milano in corso Italia n. 15/a, la stessa è stata trasferita nel corso del 2008 da Modena, Viale Virgilio n. 20.

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	11.000	100,00%	€ 1.797.342	€170.183	€170.183
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 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 1.254.585	€ 610.118	€ 539.684
2) Partecipazioni			
3) Immobili			
4) Indebitamento a breve termine	€ 711.587	€ 102.659	€ 71.839
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 140.176	€ 157.684	€ 180.005
6) Patrimonio netto	€ 402.822	€ 349.775	€ 284.840
• capitale circolante lordo	€ 950.069	€ 400.080	€ 333.434
• capitale circolante netto	€ 238.482	€ 297.421	€ 261.595
• capitale fisso netto	€ 95.129	€ 114.320	€ 133.510
• posizione finanziaria netta	€ 305.971	€ 234.160	€ 153.341

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.678.331	€ 2.587.545	€ 2.497.475
2) Margine operativo lordo	€ 324.982	€ 300.724	€ 180.362
3) Risultato operativo	€ 324.982	€ 300.724	€ 180.362
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 5.113	€ 6.194	€ 5.045
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 9.906	-€ 2.864	€ 4.003
6) Risultato prima delle imposte	€ 340.001	€ 304.054	€ 189.410
7) Utile (perdita) netto	€ 232.639	€ 179.592	€ 114.657
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 19.190	€ 19.190	€ 19.190

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Il valore a bilancio della partecipazione è invariato rispetto al 31 dicembre 2007.

D) La società Pitagora Srl Unipersonale gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nella galleria del Centro commerciale di Modena "I Portali".

I titoli non quotati sono costituiti da obbligazioni emesse da società immobiliari estere indirettamente controllate per € 55.792.835, come già precedentemente descritto, e da n. 50 quote del "Fondo Immobiliare Scarlatti", per € 15.353.999, acquistate il 31 luglio 2008 per un controvalore di € 14.700.000.

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	€ 15.353.999			
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 15.353.999 3,15%	€ 55.792.835 11,45%		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	€ 0	€ 0
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 0	
Parti di O.I.C.R.	€ 14.700.000	
Totale	€ 14.700.000	€ 0

A fronte di distinti "Intercreditor Agreement" relativi ai finanziamenti ipotecari ricevuti dalle medesime società emittenti, 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 Vélizy 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	€7.535.680			
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	€7.535.680 1,55%			

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	€7.535.680			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€7.535.680 1,55%			

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale Titoli di debito Parti di O.I.C.R.	€ 17.509.484	€38.236.924
Totale	€ 17.509.484	€38.236.924

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	€92.732.548	€ 5.663.968		€ 5.663.968	30,29%
Da oltre 1 a 3 anni	€39.714.709	€ 2.747.439		€ 2.747.439	14,69%
Da oltre 3 a 5 anni	€94.698.778	€ 6.239.047		€ 6.239.047	33,36%
Da oltre 5 a 7 anni	€28.002.587	€ 1.913.732		€ 1.913.732	10,23%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 905.695	€ 78.000		€ 78.000	0,42%
Oltre 9 anni	€35.850.438	€ 2.057.818		€ 2.057.818	11,00%
A) Totale beni immobili locati	€291.904.756	€ 18.700.004		€ 18.700.004	100%
B) Totale beni immobili non locati	€ 71.085.244				

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
					Canon e per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	ROZZANO, MILANOFIORI STRADA 6 PAL. L - G	Ufficio	1986	22.334	€ 120	Locazione	31/07/2014	Impresa Commerciale	€ 23.540.000	€ 13.486.000	
2	MODENA, VIA DELLO SPORT N. 50	Negozi	1988	7.859	€ 279	Locazione	20/11/2009	Impresa Commerciale	€ 36.610.000	€ 13.540.000	
3	ROMA, VIA C. COLOMBO 416/420	Ufficio	1999	18.268	€ 279	Locazione	31/12/2012	Impresa Commerciale	€ 58.560.000	€ 26.269.000	
4	MILANO, VIA BERNINA 12	Ufficio	1952	11.879	€ 0	Sfitto			€ 19.400.000	€ 10.765.000	
5	BOLOGNA, VIA ENRICO MATTEI 102	Ufficio	1994	18.602	€ 0	Sfitto			€ 20.990.000	€ 7.940.000	
6	ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Ufficio	1991	6.799	€ 208	Locazione	31/12/2013	Impresa Commerciale	€ 17.000.000	€ 7.330.780	
7	ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2014	Impresa Commerciale		v.s.	
8	ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2014	Impresa Commerciale		v.s.	
9	ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2014	Impresa Commerciale		v.s.	
10	ROMA, VIA BIANCHINI, 60	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/01/2015	Impresa Commerciale		v.s.	
10	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	1990	17.246	€ 147	Locazione	31/08/2013	Impresa Commerciale	€ 24.210.000	€ 10.113.786	
11	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Magazzino	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2009	Impresa Commerciale		v.s.	
12	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2014	Impresa Commerciale		v.s.	
13	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2009	Impresa Commerciale		v.s.	
14	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2009	Impresa Commerciale		v.s.	
15	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2012	Impresa Commerciale		v.s.	
16	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2010	Impresa Commerciale		v.s.	
17	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/10/2014	Impresa Commerciale		v.s.	
18	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2009	Impresa Commerciale		v.s.	
19	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2009	Impresa Commerciale		v.s.	
20	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Posto Auto Scoperto	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2009	Impresa Commerciale		v.s.	
21	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2014	Impresa Commerciale		v.s.	
22	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/01/2010	Impresa Commerciale		v.s.	
23	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2009	Impresa Commerciale		v.s.	
24	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2010	Impresa Commerciale		v.s.	
25	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Posto Auto Scoperto	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2009	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
					Canon e per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto			
26	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2009	Impresa Commerciale		v.s.
27	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/07/2011	Impresa Commerciale		v.s.
28	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2012	Impresa Commerciale		v.s.
29	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2009	Impresa Commerciale		v.s.
30	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/06/2009	Impresa Commerciale		v.s.
31	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2011	Impresa Commerciale		v.s.
32	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/03/2013	Impresa Commerciale		v.s.
33	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2013	Impresa Commerciale		v.s.
34	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/08/2009	Impresa Commerciale		v.s.
35	AGRATE BRIANZA, Via Paracelso 2/4/6	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2010	Impresa Commerciale		v.s.
36	BOLOGNA, CENTRO COMMERCIALE " VIA LARGA"	Supermercato	1994	36.129	€ 213	Locazione	31/12/2008	Impresa Commerciale	€ 68.650.000	€ 23.359.857
37	BOLOGNA, CENTRO COMMERCIALE " VIA LARGA"	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	28/12/2019	Impresa Commerciale		v.s.
38	VILLANOVA D'ALBENGA, VIA MARTIRI, 54	Magazzino	2001	20.238	€ 64	Locazione	28/12/2013	Impresa Commerciale	€ 16.390.000	€ 5.631.474
39	ROMA, VIA SCHIAVONETTI 325	Commerciale	2000	34.596	€ 205	Locazione	07/06/2010	Impresa Commerciale	€ 28.180.000	
40	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	1992	4.693	€ 365	Locazione	21/09/2014	Impresa Commerciale	€ 18.800.000	€ 5.501.448
41	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/05/2015	Impresa Commerciale		v.s.
42	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	02/08/2002	Impresa Commerciale		v.s.
43	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	02/08/2002	Impresa Commerciale		v.s.
44	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	21/07/2009	Impresa Commerciale		v.s.
45	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	29/09/2009	Impresa Commerciale		v.s.
46	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	21/11/2014	Impresa Commerciale		v.s.
47	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	21/09/2014	Impresa Commerciale		v.s.
48	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	29/09/2013	Impresa Commerciale		v.s.
49	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	21/10/2014	Impresa Commerciale		v.s.
50	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	04/10/2014	Impresa Commerciale		v.s.
51	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	06/11/2014	Impresa Commerciale		v.s.
52	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	21/09/2014	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
					Canon e per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
53	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	05/04/2016	Impresa Commerciale		v.s.	
54	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	28/05/2008	Impresa Commerciale		v.s.	
55	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	21/11/2014	Impresa Commerciale		v.s.	
56	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/08/2009	Impresa Commerciale		v.s.	
57	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/12/2006	Impresa Commerciale		v.s.	
58	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	13/09/2012	Impresa Commerciale		v.s.	
59	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	21/09/2014	Impresa Commerciale		v.s.	
60	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	13/01/2013	Impresa Commerciale		v.s.	
61	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	01/11/2013	Impresa Commerciale		v.s.	
62	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	24/11/2014	Impresa Commerciale		v.s.	
63	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	21/09/2014	Impresa Commerciale		v.s.	
64	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	20/12/2014	Impresa Commerciale		v.s.	
65	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	21/09/2014	Impresa Commerciale		v.s.	
66	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	08/09/2012	Impresa Commerciale		v.s.	
67	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	08/01/2015	Impresa Commerciale		v.s.	
68	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	27/02/2015	Impresa Commerciale		v.s.	
69	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	21/02/2015	Impresa Commerciale		v.s.	
70	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	03/12/2015	Impresa Commerciale		v.s.	
71	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	21/09/2014	Impresa Commerciale		v.s.	
72	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	13/12/2015	Impresa Commerciale		v.s.	
73	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	12/06/2016	Impresa Commerciale		v.s.	
74	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	01/11/2003	Impresa Commerciale		v.s.	
75	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/12/2012	Impresa Commerciale		v.s.	
76	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	01/02/2015	Impresa Commerciale		v.s.	
77	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	03/12/2015	Impresa Commerciale		v.s.	
78	GALLARATE, LARIO N. 37	Negozi	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	21/07/2009	Impresa Commerciale		v.s.	
79	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Posto Auto Coperto	1980	20.965	€ 138	Locazione	28/02/2011	Impresa Commerciale	€ 22.500.000		
80	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/05/2009	Impresa Commerciale			

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	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canon e per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
81	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Posto Auto Coperto	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2008	Impresa Commerciale			
82	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/11/2009	Impresa Commerciale			
83	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2009	Impresa Commerciale			
84	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/04/2009	Impresa Commerciale			
85	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/10/2010	Impresa Commerciale			
86	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2008	Impresa Commerciale			
87	GENOVA, VIA FIESCHI 17	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	30/09/2012	Impresa Commerciale			
88	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Ufficio	1984	4.815	€ 126	Locazione	31/12/2009	Impresa Commerciale	€ 8.160.000		
89	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Magazzino	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2009	Impresa Commerciale			
90	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	31/12/2012	Impresa Commerciale			
91	AGRATE BRIANZA, Via Colleoni 21	Ufficio	v.s.	v.s.	v.s.	Locazione	29/09/2010	Impresa Commerciale			
Totale									€362.990.000	€123.937.345	

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 19/05/2000 FINO AL 31/12/2008

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
			€ 99.745.381	€ 102.750.000		€ 109.230.000	€ 34.211.019	€ 3.690.329	€ 40.005.309

II.8 Posizione netta di liquidità

La liquidità disponibile risulta attualmente presente per € 3.566.686 su conti correnti accesi presso Bnp Paribas Securities Services – Succursale di Milano – con sede in Via Ansperto n.5, e per € 53.832 su conti correnti ancora accesi 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 € 3.620.518 risulta essere liquidità temporanea comprensiva degli interessi di competenza.

II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per € 719.001 relativi a:
 - Ratei attivi per interessi sui titoli di Stato pari a € 73.766; interessi su conto corrente gestione finanziaria pari a € 3.224 e interessi su titoli di debito non quotati pari a € 496.063;
 - Risconti attivi relativi inerenti la gestione immobiliare per € 145.948.

- Altre per € 25.642.079 riguardanti:
 - Oneri per istruttoria e per l'imposta sostitutiva per l'erogazione dei mutui contratti con Eurohypo Milano e Royal Bank of Scotland Milano nell'anno 2002 per € 54.096, differiti per un periodo pari alla durata del contratto di mutuo.
 - Crediti diversi per € 116 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 € 24.444;
 - Depositi cauzionali su utenze per € 48.676;
 - Crediti verso la SGR per € 352.141 di cui € 351.133 per conguaglio attivo delle commissioni di gestione relative all'anno 2008 e € 1.008 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 2008 per € 13.547;
 - Crediti verso Sac Italia per € 3.892.091 relativi a finanziamento soci;
 - Crediti verso Sac Luxembourg per 20.000.000 relativi a finanziamento infruttifero effettuato nell'esercizio 2007;
 - Crediti verso clientela per € 1.256.968 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 € 499 mila, in relazione a posizioni inesigibili a causa di fallimenti o a posizioni creditorie di dubbia esigibilità.

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 MILANO	banca italiana	€ 72.000.000	8	mutuo ipotecario bullet tasso variabile	Immobile Progeco - I Portali - Modena - Grande Distribuzione	€36.610.000
					Immobile MSMC - Milanofori - Rozzano (MI)	€23.540.000
					Immobile - Roma - via C. Colombo 420	€58.560.000
					Immobile - Milano - via Bernina 12	€19.400.000
					Immobile - Poligrafici Editoriale - Bologna	€20.990.000
THE ROYAL BANK OF SCOTLAND MILANO	banca italiana	€ 51.937.345	8	mutuo ipotecario bullet tasso variabile	Immobile - Roma - via Bianchini 60	€17.000.000
					Immobile - Agrate B.za Centro Colleoni "Liocomo"	€24.210.000
					Immobile - via Larga - Bologna	€68.650.000
					Immobile - Villanova di Albenga	€16.390.000
					Immobile - MalpensaUno - Gallarate (VA)	€18.800.000

III.4 Debiti verso partecipanti

Al 31 dicembre 2008 risultano ancora da liquidare proventi per un totale di € 65.520, 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	€ 71.370.000
Proventi erogati (€ 585 x 121.888)	<u>€ 71.304.480</u>
Totale proventi ancora da erogare	<u>65.520</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 € 14.000.720, corrispondente ad € 114,76 per quota.

Rimborso deliberato	€ 14.000.720
Rimborso erogato € (114,76 x 121.888)	<u>€ 13.987.867</u>
Rimborso ancora da erogare	<u>€ 12.853</u>

III.5 Altre passività

- ❑ Debiti d'imposta per € 20.658, relativi a ritenute d'acconto da liquidarsi nel mese di Gennaio 2009 per € 9.529 e debito per imposta sul valore aggiunto risultante dalla liquidazione di dicembre 2008 per € 11.129.
- ❑ Ratei e risconti passivi per € 461.218, di cui € 397.345 relativi agli interessi su mutui ancora da liquidare e per la differenza a ratei e risconti afferenti la gestione immobiliare.
- ❑ Altre passività per € 2.256.068, composte da fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio per € 1.559.068, da anticipi ricevuti da inquilini per € 17.971, da depositi cauzionali in contanti ricevuti da parte dei conduttori e relativi interessi legali per € 679.029.

Sezione IV - Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 19/05/2000 FINO AL 31/12/2008	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
	IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	305.000.000
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	305.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-402.151	-0,13%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	29.876.337	9,80%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	230.342.237	75,52%
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	-39.527.314	-12,96%
I. Oneri di gestione complessivi	-78.571.594	-25,76%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	2.787.940	0,91%
M. Imposte complessive	-8.118.188	-2,66%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	-14.000.720	-4,59%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-71.370.000	-23,40%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	55.618.302	18,24%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2008	360.618.302	118,24%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	4,91%.	

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: • futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili • opzioni su tassi e altri contratti simili • swaps e altri contratti simili	€ 57.000.000	15,81%
Operazioni su tassi di cambio: • futures su valute e altri contratti simili • opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili • swaps e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: • futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili • opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili • swaps e altri contratti simili		
Altre operazioni: • futures e contratti simili • opzioni e contratti simili • swaps 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, € 57 milioni, controparte Banca Nazionale S.p.A., è pari all'importo residuo degli utilizzi effettuati nel corso del 2002 e lo stesso 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. La durata dei contratti è correlata alla durata del fido accordato da Eurohypo Milano. Il primo luglio 2008 è scaduto un contratto con capitale nozionale pari a € 15 milioni, non rinnovato.

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 BNL Fondi Immobiliari Sgr pA, concernono:

- depositi bancari in conto corrente in essere al 31 dicembre 2008 presso BNP Paribas Securities Services per € 3.566.686;
- depositi bancari su conti correnti in essere presso Bnl Spa per € 53.832;
- crediti per € 13.547 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 BNL Fondi Immobiliari Sgr p.A. concernono debiti nei confronti di BNP Paribas Securities Services per € 25.803 relativi alla commissione di gestione del mese di dicembre da liquidare.

Come sopra descritto, sono inoltre in essere contratti derivati su tassi di interesse 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 è pari a € 57 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	Deposito Cauzionale
Via Bianchini 60, Roma	Impresa Commerciale	€ 76.850	Deposito Cauzionale
Via Bianchini 60, Roma	Impresa Commerciale	€ 21.840	Deposito Cauzionale
Via Bianchini 60, Roma	Impresa Commerciale	€ 62.500	Deposito Cauzionale
Via Bianchini 60, Roma	Impresa Commerciale	€ 39.250	Deposito Cauzionale
Via Colleoni 21 - Agrate	Impresa Commerciale	€ 17.425	Deposito Cauzionale
Via Colleoni 21 - Agrate	Impresa Commerciale	€ 87.500	Deposito Cauzionale

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
Via Colleoni 21 - Agrate	Impresa Commerciale	€ 15.250	Deposito Cauzionale
Via Cristoforo Colombo 416-Roma	Impresa Commerciale	€ 893.340	Deposito Cauzionale
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 38.475	Deposito Cauzionale
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 76.438	Deposito Cauzionale
Via Fieschi 17-Genova	Impresa Commerciale	€ 7.298	Deposito Cauzionale
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 18.600	Deposito Cauzionale
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 5.588	Deposito Cauzionale
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 6.065	Deposito Cauzionale
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 8.400	Deposito Cauzionale
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 16.800	Deposito Cauzionale
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 7.800	Deposito Cauzionale
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 13.110	Deposito Cauzionale
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 9.576	Deposito Cauzionale
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 9.340	Deposito Cauzionale
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 21.000	Deposito Cauzionale
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 12.870	Deposito Cauzionale
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 6.026	Deposito Cauzionale
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 7.200	Deposito Cauzionale
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 22.500	Deposito Cauzionale
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 17.256	Deposito Cauzionale
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 14.375	Deposito Cauzionale
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 8.250	Deposito Cauzionale
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 7.350	Deposito Cauzionale
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 7.747	Deposito Cauzionale
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 4.976	Deposito Cauzionale
Via Martiri 54-Albenga	Impresa Commerciale	€ 313.642	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 3.475	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 4.175	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 14.000	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 3.125	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 8.750	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 6.250	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 6.420	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 13.196	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 138.000	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 90.000	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 11.000	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 5.504	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 5.250	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 5.750	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 11.625	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 5.375	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 10.625	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 19.250	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 3.250	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 4.000	Deposito Cauzionale
Via Parcelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 5.828	Deposito Cauzionale
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	€ 690	Deposito Cauzionale contanti
Via Larga 1-Bologna	Impresa Commerciale	€ 467.393	Deposito Cauzionale contanti

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 10.200	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 9.339	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 1.455	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 10.800	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 8.400	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 4.200	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 11.700	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 9.000	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 13.226	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 7.500	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 6.750	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 5.460	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 7.800	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 12.150	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 3.983	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 9.000	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 10.200	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 7.200	Deposito Cauzionale contanti
Via Lario 40-Gallarate	Impresa Commerciale	€ 208	Deposito Cauzionale contanti
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 625	Deposito Cauzionale contanti
Via Paracelso 2/4/6-Agrate	Impresa Commerciale	€ 16.800	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	€ 10.000	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
Totale		€2.996.461	

V.6 Ipoteche su beni immobili

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

Immobile	Importo	Beneficiario
Modena - CC I Portali -Via Dello Sport, 50	27.080.000,00	Eurohypo Milano
Rozzano (MI) - Milanofiori Strada 6 Pal. L	26.972.000,00	Eurohypo Milano
Roma - Via Bianchini, 60	15.325.538,00	Royal Bank of Scotland Milano
Roma - Via Cristoforo Colombo, 416/420	52.538.000,00	Eurohypo Milano
Milano - Via Bernina, 12	21.530.000,00	Eurohypo Milano
Agrate Brianza (MI) - Via Paracelso, 2/4/6	21.143.620,00	Royal Bank of Scotland Milano
Bologna - Via Enrico Mattei, 102	15.880.000,00	Eurohypo Milano
Bologna - Centro Commerciale " Via Larga"	48.835.510,00	Royal Bank of Scotland Milano
Albenga (SV) - Via Martiri, 54	11.773.014,00	Royal Bank of Scotland Milano
Gallarate (VA) - Via Lario, 37	14.200.000,00	Royal Bank of Scotland Milano
Totale	€ 255.277.682	

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 realizzi	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 quotate				
1. di controllo			€ 136.543	
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.			€ 605.799	
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	€ 30.127		€ 55.270	
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	€ 187.592			
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		€ 18.967.184			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		€ 1.049.002			
2. Utile/perdita da realizzo					
2.1 beni immobili		€ 390.000			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		-€ 11.338.414			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 3.936.900			
5. Ammortamenti					

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

- € 4.143.858: 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 € 72 milioni.
- € 3.000.962: 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 € 75 milioni, di cui € 17,5 rimborsati nel corso del precedente esercizio a seguito della vendita del complesso logistico di San Giuliano Milanese.
Nel corso del 2008 è stato effettuato un rimborso anticipato di € 5,5 milioni a seguito della vendita dell'immobile di Mestre, via Sansovino. Il debito attualmente in essere risulta pari a € 52 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	5.727	1,57%	1,18%					
provvigioni di base	7.614	2,08%	1,56%					
provvigioni di incentivo	- 1.886	-0,52%	-0,39%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria	296	0,08%	0,06%		296	0,08%	0,06%	
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4. Spese di revisione del fondo	17	0,00%						
5. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	0,00%	0,00%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	140	0,04%	0,03%					
7. Oneri di gestione degli immobili	4.456	1,22%	0,91%		250	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	31	0,01%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	970	0,27%			3	0,00%		
- di cui contributo consob	-	0,00%						
- di cui spese per specialist	62	0,02%						
- di cui oneri per la quotazione	14	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	3	0,00%						
- di cui altre consulenze	96	0,03%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	796	0,22%			3	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	11.637	3,18%			548	0,15%		
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	7.145			5,76%				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	63	0,02%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	18.845	5,15%			548	0,15%		

VII.2 Provvigione di incentivo

L'importo accantonato al 31 dicembre 2007, pari a € 1.886.430, è stato totalmente stornato al 31 dicembre 2008, in quanto il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2008, pari al 4,91%, non ha superato l'obiettivo di rendimento minimo prefissato, definito dall'articolo 14.8 del Regolamento del Fondo, pari ad un tasso annuo composto del 5,38%.

Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- Interessi attivi su disponibilità liquide di competenza dell'esercizio per € 182.314.
- Altri ricavi per € 115.635 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 € 795.679, di cui € 54.096 relativi alla quota di competenza dell'ammortamento degli oneri capitalizzabili; € 3.183 per spese bancarie, interessi passivi e abbuoni; € 9.200 per commissioni su fidejussioni e € 729.200 per sopravvenienze passive costituite in prevalenza da svalutazioni effettuate in via prudenziale di crediti scaduti in essere alla fine dell'esercizio per € 499 mila.

Sezione IX - Imposte

Le altre imposte, pari a € 63.449, si riferiscono per la quasi totalità, 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 finanziari, non sono state effettuate operazioni di copertura dei rischi di portafoglio.

In relazione alle vendite immobiliari effettuate nel corso del 2008, si informa che gli accordi raggiunti nel corso del 2007 con la Provincia di Venezia sono stati finalizzati a luglio 2008 con la vendita dell'immobile sito in Mestre per € 10.700.000.

Nell'esercizio 2008 non sono stati effettuati acquisti immobiliari.

Il presente documento è composto da 44 (quarantaquattro) pagine

BNL Fondi Immobiliari SGR p.A.
L'Amministratore Delegato
(Michele Cibrario)