

## FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE" NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2008

### Andamento del valore della quota di partecipazione

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

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

Il 1° semestre 2008 chiude con un utile di € 5.741.802 (al 30 giugno 2007: € 13.576.085) che, al netto delle plusvalenze immobiliari non realizzate, risulta pari a € 4.430.673 (al 30 giugno 2007: € 5.942.495).

Il risultato beneficia di una sopravvenienza attiva di € 1.886.429,80 per i motivi indicati oltre.

Al 30 giugno 2008 il valore della quota si è attestato a € 3.037.404, al netto del provento di € 85 a quota, distribuito ai sottoscrittori in data 20 marzo 2008, rispetto ad un valore di € 3.075.340 rilevato al 31 dicembre 2007.

L'incremento del valore della quota registrato nel 1° semestre del 2008, al lordo dello stacco del provento, è stato pari all' 1,53%.

Tenendo conto dei proventi e del rimborso parziale anticipato erogati ai sottoscrittori per complessivi € 699,76, al 30 giugno 2008 il valore della quota si è incrementato rispetto al valore nominale del 49,48%.

Alla stessa data il Patrimonio Netto del Fondo risulta pari a € 370.563.235, al netto dell'ammontare complessivo dei proventi erogati nel 2008 (€ 10,4 milioni); tale valore era di € 375.191.433 al 31 dicembre 2007.

Al 30 giugno 2008 le attività ammontano a € 509.873.346 (€ 517.281.620 al 31 dicembre 2007).

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 30 giugno 2008, risulta pari al 5,48%; tale valore, contrariamente al quanto verificatosi al 31 dicembre 2007, non ha superato il risultato minimo obiettivo, così come definito dall' art. 14.8 del Regolamento del Fondo, pari, alla data di riferimento, al 5,56% (corrispondente al tasso di inflazione, rilevato dall' ISTAT in base alla variazione dell'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di impiegati ed operai, aumentato di 3 punti).

Tale evento si giustifica, da un lato, con il rilevante incremento del tasso di inflazione registrato nel 1° semestre del 2008, dall'altro, come meglio specificato più avanti, con la diminuzione dell'ammontare complessivo delle locazioni e con un ammontare di plusvalenze non realizzate sugli immobili direttamente o indirettamente posseduti dal Fondo inferiore rispetto a quello registrato nell' esercizio precedente.

L'accantonamento dell' importo di € 1.886.429,80 presente nella situazione patrimoniale ed economica del Fondo al 31 dicembre 2007, quale compenso, non liquidato, di competenza della SGR in relazione al superamento del risultato minimo obiettivo prefissato, viene pertanto stornato.

A partire dal 2 gennaio 2002 le quote del Fondo sono negoziate presso il Mercato Telematico Azionario, segmento MTF; il valore di Borsa alla data del 30 giugno 2008 si è attestato sul valore di € 2.070; nel corso del semestre i prezzi hanno subito oscillazioni ricomprese fra un massimo di 2.421 del 20 febbraio e un minimo di € 2.000 registrato il 23 giugno, facendo segnare una progressiva diminuzione dei valori; l' andamento dei valori di Borsa delle quote del Fondo risulta peraltro coerente con quello fatto registrare dall' "Indice BNL dei fondi immobiliari quotati".

Nel semestre si è confermata l'esiguità del numero medio delle transazioni giornaliere (n. 39 quote) rispetto al totale delle quote emesse.

### Scenario Macroeconomico

Nel primo semestre del 2008 l'economia globale ha subito un rallentamento, con previsioni di crescita che si attestano al 3,7% per l'intero anno (-1,25% rispetto al 2007<sup>1</sup>): le principali cause sono da individuarsi nell'aumento dei prezzi dei prodotti energetici e alimentari, oltre alla situazione particolarmente negativa dei mercati finanziari.

L'economia statunitense sta decisamente risentendo della crisi del credito e delle forti difficoltà nel mercato immobiliare residenziale: le stime dell'IMF prevedono una crescita poco sopra lo zero sia per il 2008 sia per il 2009<sup>2</sup>.

L'economia europea appare invece più solida, soprattutto analizzando le variabili economiche fondamentali: nel primo trimestre del 2008 il PIL europeo è aumentato complessivamente dello 0,7% rispetto al trimestre precedente, superando le aspettative di molti esperti. Le proiezioni macroeconomiche elaborate a giugno 2008 prevedono inoltre una crescita annuale del PIL compresa tra 1,5% e 2,1% per quest'anno e tra 1% e 2% per il 2009<sup>3</sup>. Il principale motivo di preoccupazione per l'area Euro risulta al momento l'inflazione che è stata superiore al 3% per tutti i primi mesi dell'anno, raggiungendo il 4% in giugno; tuttavia si stima che nel 2009 si registrerà una graduale moderazione che riporterà l'inflazione nuovamente sotto il 3%<sup>4</sup>.

Le economie emergenti, infine, nonostante abbiano risentito in modo più acuto della crescita dei prezzi, hanno continuato a crescere rapidamente.

In questo contesto, l'economia italiana, dopo l'ultimo trimestre del 2007 in cui il **PIL** era diminuito dello 0,5% rispetto al trimestre precedente, è tornata a crescere (+0,4% nel primo trimestre del 2008<sup>5</sup>). Tale crescita risulta tuttavia ancora inferiore a quella dell'area Euro (+0,8%)<sup>6</sup> e di alcuni dei principali paesi (Germania +1,5% e Francia +0,6%<sup>7</sup>). Il maggior contributo (0,6%) alla crescita del PIL del primo trimestre dell'anno è stato apportato dalla **domanda netta estera**<sup>8</sup>: a fronte di una diminuzione delle **importazioni** (-0,5%), si è assistito ad un incremento dell'1,4% delle **esportazioni**<sup>9</sup>. Tale aumento sembra essere in buona parte dovuto al cosiddetto "traffico di perfezionamento passivo": alcuni beni vengono cioè prodotti all'estero e poi rispediti in Italia per essere perfezionati, contribuendo in questo modo a migliorare i dati sulle esportazioni del *made in Italy*<sup>10</sup>. Poco più che nullo è stato invece il contributo alla crescita del PIL della **spesa pubblica** e dei **consumi** delle famiglie, queste ultime sempre più in difficoltà a causa del costante aumento dei prezzi dei beni di prima necessità.

In giugno l'**inflazione** ha registrato la variazione annua più elevata degli ultimi dodici anni (+4%), tuttavia in linea con i valori europei<sup>11</sup>: l'aumento dei prezzi è principalmente dovuto al comparto alimentare, alle spese per l'abitazione (acqua, elettricità e combustibili) e ai trasporti (aumentati rispettivamente del +6,1%, del +6,9% e del +7,2% su base annuale)<sup>12</sup>.

### Mercato Immobiliare

- Generale

A livello globale l'intero settore immobiliare è in un fase di rallentamento, soprattutto se confrontato con i ritmi di crescita sostenuti dell'ultimo decennio; lo scenario è tuttavia piuttosto eterogeneo tra i diversi paesi industrializzati.

Negli Stati Uniti si registrano le maggiori difficoltà: l'Indice Case Shiller dei prezzi delle abitazioni nelle 10 principali aree metropolitane ha infatti perso circa il 15% da Luglio 2007 a Marzo 2008.

In Europa la situazione appare meno grave, nonostante vi sia una riduzione nel volume degli investimenti pari a circa il 44% nel primo semestre del 2008 rispetto allo stesso periodo del 2007<sup>13</sup>.

Gran Bretagna e Spagna, che avevano registrato una maggiore crescita dei valori negli ultimi anni, hanno le difficoltà maggiori rispetto ad altri paesi, tra cui l'Italia, che invece mostrano un rallentamento che tuttavia non si traduce, almeno per il momento, in forti variazioni negative dei principali indicatori del settore.

---

<sup>1</sup> IMF – World Economic Outlook April 2008

<sup>2</sup> IMF – World Economic Outlook April 2008

<sup>3</sup> BCE – Bollettino Mensile Giugno 2008

<sup>4</sup> BCE – Bollettino Mensile Giugno 2008

<sup>5</sup> Banca d'Italia – Bollettino Luglio 2008

<sup>6</sup> BNL Focus 13 Giugno 2008

<sup>7</sup> ISTAT - Stima preliminare del PIL I trimestre 2008

<sup>8</sup> BNL Focus 13 Giugno 2008

<sup>9</sup> Banca d'Italia – Bollettino Luglio 2008

<sup>10</sup> BNL Focus 13 Giugno 2008

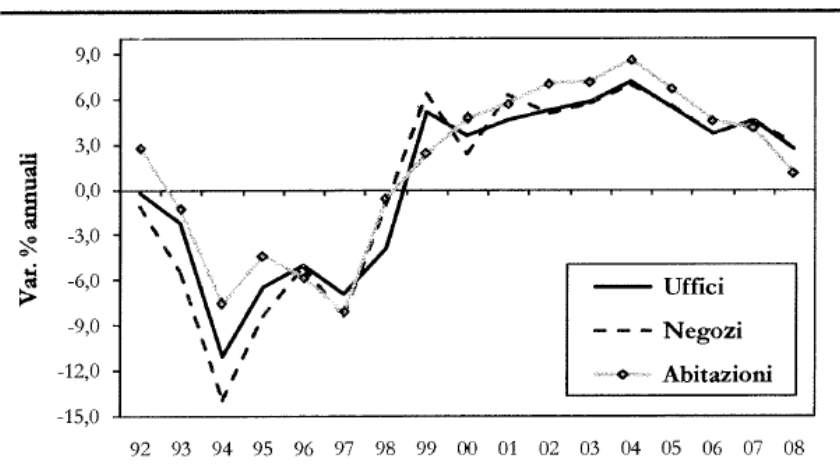
<sup>11</sup> BNL Focus 4 Luglio 2008

<sup>12</sup> BNL Focus 4 Luglio 2008

<sup>13</sup> JLL – Investimenti in Europa H1 2008

In Italia le negoziazioni richiedono un periodo di tempo sempre maggiore per essere concluse ed il divario tra il prezzo inizialmente richiesto ed il prezzo effettivo di conclusione della trattativa si allarga sempre di più<sup>14</sup>. Tra la fine del 2007 e l'inizio del 2008 i prezzi reali degli immobili hanno registrato le prime diminuzioni in diverse città anche se nel primo semestre del 2008 le variazioni reali dei prezzi nelle 13 maggiori aree urbane rimangono nel complesso positive seppur di poco<sup>15</sup>.

**Media 13 grandi aree urbane – Variazioni % annuali dei prezzi medi reali degli immobili**



Fonte: Nomisma.

- Terziario

Nel 2008 i volumi di investimento nel terziario sono in diminuzione rispetto all'anno precedente; tuttavia, anche per effetto di alcune transazioni concluse nei primi mesi dell'anno, ma le cui negoziazioni erano cominciate già nel 2007, la riduzione dovrebbe rivelarsi inferiore rispetto alla media europea<sup>16</sup>. In generale il mercato degli investimenti sembra caratterizzato da una situazione in cui le opportunità di investimento sono offerte a prezzi troppo elevati rispetto ai valori effettivi richiesti dal mercato; inevitabilmente si verifica un incremento dei tempi medi di vendita (6 mesi per i negozi, 6,5 mesi circa per gli uffici<sup>17</sup>) ed un divario rispetto al prezzo inizialmente richiesto (12,4% per gli uffici e 11,7% per i negozi).

Per quanto riguarda l'assorbimento di spazi ad uso ufficio la situazione è simile nelle due principali città italiane (Roma e Milano): l'offerta di edifici di alta qualità è scarsa a fronte di una domanda concentrata soprattutto in questo comparto. Conseguentemente negli ultimi anni il livello di *take-up* è stato piuttosto basso se confrontato con le maggiori città europee. Tuttavia in entrambe le città i progetti di sviluppo immobiliare sono numerosi e renderanno disponibili nei prossimi anni importanti quantitativi di spazi di alta qualità che potranno, almeno in parte, chiudere questo divario.

Il *vacancy rate* è attualmente intorno al 7% sia a Milano sia a Roma e, in entrambe le città, appare fortemente concentrato nel segmento degli uffici di bassa qualità e situati per lo più in zone decentrate e mal collegate con il centro<sup>18</sup>.

I canoni di locazione massimi sono in lieve crescita nel mercato milanese (fino a 550€/mq/anno nel primo semestre del 2008<sup>19</sup>), mentre nel mercato romano hanno registrato un più lieve aumento stabilizzandosi a 400/440 €/mq/anno<sup>20</sup>.

I rendimenti, anche a fronte dell'aumento dei canoni, sono lievemente maggiori rispetto al 2007.

- GDO

<sup>14</sup> Nomisma – Osservatorio Mercato Immobiliare (II Rapporto 2008)

<sup>15</sup> Nomisma – Osservatorio Mercato Immobiliare (II Rapporto 2008)

<sup>16</sup> JLL – Milan City Profile (Q1 2008)

<sup>17</sup> Nomisma – Osservatorio Mercato Immobiliare (II Rapporto 2008)

<sup>18</sup> Cushman & Wakefield – Office Snapshot Italy (Q2 2008) and DTZ – Newsletter (Q1 2008)

<sup>19</sup> Cushman & Wakefield – Office Snapshot Italy (Q2 2008)

<sup>20</sup> CBRE - Market View Italy (Q1 2008)

Negli ultimi anni il mercato italiano dei centri commerciali sta vivendo un'importante fase di sviluppo. Tra il 2008 e il 2009 si attendono sul mercato circa 3,5 milioni di nuove superfici<sup>21</sup> (*gross leasable area*) di centri commerciali, valore che in Europa risulta inferiore solo alla Russia.

La diffusione all'interno del Paese è tuttavia molto eterogenea, con una densità al Nord più alta, ma con uno stock in gran parte obsoleto, mentre nelle regioni del Sud è decisamente sotto la media europea, ma con una intensa attività di costruzione (in particolare in Sicilia).

I volumi di investimento si sono lievemente ridotti nel 2007, dopo un anno record quale il 2006, ma l'interesse per il settore rimane costante, soprattutto per gli investitori stranieri che nel 2007 hanno rappresentato più della metà del volume dell'investimento complessivo.

In tutto il continente la riduzione dei rendimenti degli investimenti sembra ormai terminata per l'intero settore; si registra una lenta ma graduale risalita (tra gli 0,25 e 0,5 punti percentuali<sup>22</sup>) che dovrebbe caratterizzare il mercato nel 2008.

### La gestione del patrimonio immobiliare

Nel corso del primo semestre del 2008 è proseguita la ricerca della ottimizzazione dei risultati di gestione del portafoglio sotto il profilo del possibile disinvestimento di asset, della gestione della situazione locativa e degli interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria.

In questo contesto, si segnala che nel mese di luglio, con riferimento agli accordi conclusi nel 2007, è avvenuta la finalizzazione della 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 corso del 1° semestre si sono chiuse positivamente le trattative per la parziale locazione dell'immobile sito a Roma, Via Bianchini, che pertanto attualmente risulta occupato al 62% della superficie lorda.

Nel corso del mese di giugno, a seguito della valutazione di 3 progetti per la riqualificazione del Centro Commerciale "Via Larga" a Bologna, è stato conferito incarico allo Studio di architettura "Kconsulting"; il progetto prescelto prevede lavori di valorizzazione per un massimo di Euro 3,7 milioni.

Per quanto riguarda l'immobile di Milano, Via Bernina, sono allo studio diverse ipotesi di riqualificazione e si prevede di assumere una decisione entro la fine dell'anno.

Nel corso del semestre è proceduta regolarmente l'attività delle società controllate dal Fondo, "Pitagora Srl", alla quale fanno capo le licenze commerciali della galleria del centro commerciale di Modena - I Portali e "Pal. Mira. Srl", alla quale fanno capo le licenze commerciali della galleria del centro commerciale di Bologna - Via Larga; per quest'ultima si segnala che il monte affitti subirà nel 2° semestre dell'anno una diminuzione dovuta ai lavori relativi alla riconfigurazione e valorizzazione della galleria commerciale.

Per quanto concerne la gestione del patrimonio immobiliare estero, si segnala che l'immobile di Bruxelles è stato completamente riaffittato.

Alla data di chiusura del semestre, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, CB Richard Ellis Professional Services SpA, gli immobili posseduti in Italia hanno un valore di mercato complessivo pari a Euro 384,5 milioni, con un incremento del 25% rispetto al loro costo storico; le proprietà immobiliari facenti capo alle controllate estere sono state complessivamente valutate Euro 150 milioni (+12% rispetto al loro costo storico).

Al 30 giugno 2008 il portafoglio degli immobili in capo al Fondo, direttamente o per il tramite di società controllate, comprende i seguenti cespiti:

<b>Data acquisto</b>	<b>Tipologia</b>	<b>Ubicazione</b>	<b>Superficie (m2 lordi)</b>	<b>Prezzo di acquisto</b>	<b>Valore di mercato al 30/06/2008</b>	<b>Incrim. Valore (%)</b>	<b>Conduttore principale</b>
30/11/00	Uffici	Via Sansovino 3,5,7,9 - Mestre (VE)	8.605	9.967.618	10.500.000	3,83	Conduttori vari
30/11/00	Uffici	Palazzi "L" e "G" a Rozzano - Milanofiori	22.334	22.724.104	25.390.000	11,68	Multitenant; parzialmente locato

<sup>21</sup> JLL - Rapporto sui centri commerciali in Italia (2007 - Q1 2008)

<sup>22</sup> JLL - Rapporto sui centri commerciali in Italia (2007 - Q1 2008)

<b>Data acquisto</b>	<b>Tipologia</b>	<b>Ubicazione</b>	<b>Superficie (m2 lordi)</b>	<b>Prezzo di acquisto</b>	<b>Valore di mercato al 30/06/2008</b>	<b>Incremento Valore (%)</b>	<b>Conduttore principale</b>
30/11/00	Centro Commerciale I Portali	Via dello Sport – Modena	8.966	26.855.759	36.730.000	36,77	Pitagora srl (100% Fondo)
26/05/01	Uffici	Via Mario Bianchini, 60 – Roma	7.675	15.751.935	17.210.000	9,26	Multitenant; parzialmente locato
03/08/01	Ufficio	Via Colombo, 416 - Roma	18.827	44.931.750	59.890.000	33,29	H3G S.p.A.
26/09/01	Uffici	Via Bernina, 12 – Milano	11.879	17.740.294	21.490.000	21,13	non locato
10/11/01	Uffici	Centro Direzionale Colleoni - Agrate Brianza (MI)	17.245	20.942.327	25.950.000	23,91	Conduttori vari
30/11/01	Centro Commerciale	Via Larga – Bologna	36.129	51.413.284	68.840.000	33,89	Pal.Mira Srl (100% Fondo)
27/12/01	Uffici	Via Enrico Mattei, 102 – Bologna	18.602	21.432.961	22.980.000	7,22	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	28.450.000	29,32	Decathlon
17/9/03	Centro commerciale Malpensa 1	Gallarate (Va)	7.187	15.134.743	19.130.000	26,40	Conduttori vari
24/6/2005	Uffici	Via Fieschi Genova	20.965	19.500.000	23.290.000	19,43	Conduttori vari
29/03/07	Uffici	Agrate Brianza (Mi)		7.250.000	8.290.000	14,34	Conduttori vari
<b>TOTALE ITALIA</b>				<b>307.616.575</b>	<b>384.530.000</b>	<b>25,00</b>	
<b>Immobili esteri</b>							
30/09/02	Uffici	Bruxelles	13.996	34.333.000	29.320.000	-14,60	Bull Sodexho Vari
20/11/02	Centro Logistico	Norimberga	7.125	5.250.000	6.040.000	15,04	Baxter
23/01/04	Uffici	Parigi	4.144	25.545.000	34.050.000	33,29	D.I. Group (La Tribune)
04/06/04	Uffici	Velizy (Parigi)	10.250	30.400.000	36.020.000	18,48	Bouygues Telecom
31/10/05	Logistica	Pagny (Francia)	24.022	14.850.000	17.710.000	19,26	C.F.A.

<b>Data acquisto</b>	<b>Tipologia</b>	<b>Ubicazione</b>	<b>Superficie (m2 lordi)</b>	<b>Prezzo di acquisto</b>	<b>Valore di mercato al 30/06/2008</b>	<b>Increm. Valore (%)</b>	<b>Conduttore principale</b>
30/11/05	Logistica	La Louviere	6.028	5.100.000	6.630.000	30,00	Pharma Belgium S.A.
18/04/06	Logistica	Valenciennes	31.405	18.550.000	20.310.000	9,48	Cogedem SAS
TOTALE ESTERO				134.028.000	150.080.000	11,98	
TOTALE GENERALE				441.644.575	534.610.000	21,05	

Le plusvalenze non realizzate contabilizzate nel semestre sulla base delle valutazioni degli Esperti Indipendenti effettuate sugli immobili direttamente o indirettamente posseduti dal Fondo risultano pari a Euro 1,3 milioni (Euro 7,5 milioni al 30 giugno 2007).

La leva finanziaria, comprensiva dei finanziamenti erogati alle società immobiliari estere da istituti di credito locali, ammonta a circa € 180 milioni, pari al 34% circa del valore di mercato degli immobili dell'intero portafoglio.

### La liquidità del Fondo

Al 30 giugno 2008 gli investimenti in strumenti finanziari quotati, la cui gestione è delegata a BNP Paribas Asset Management SGR, risultano pari a € 14,4 milioni e sono rappresentati da titoli di debito della Stato italiano denominati in Euro.

Alla stessa data la liquidità del Fondo ammonta a € 11,7 milioni ed è depositata su conti correnti regolati a tasso di mercato accessi presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services- Succursale di Milano, subentrata a BNL S.p.A. in data 1° ottobre 2007.

Tale disponibilità è stata in parte utilizzata nel corso del mese di luglio per effettuare il rimborso del finanziamento in essere sull'immobile di Via Sansovino, Mestre, ceduto, come già ricordato, alla Provincia di Venezia.

Nel corso del mese di luglio ulteriori € 2 milioni sono stati investiti in strumenti finanziari della stessa tipologia di quelli summenzionati.

### Altre informazioni

Nel corso del primo semestre dell'anno i ricavi da locazione derivanti dagli immobili posseduti in Italia sono stati pari a Euro 10,4 milioni (Euro 13,1 milioni nell'analogo periodo dell'esercizio precedente).

La diminuzione della voce è dovuta alla intervenuta cessione, nel 2° semestre del 2007, degli immobili ad uso logistico di S.Giuliano Milanese, oltre che alle situazioni di sfitto determinatesi per gli immobili ad uso ufficio siti a Milano, Via Bernina, e a Bologna, Via Mattei.

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

# RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 giugno 2008

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2008		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. Partecipazioni di controllo	€ 16.890.853	3,31%	€ 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	10,94%	€ 55.792.835	10,79%
A5. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 14.448.230	2,83%	€ 28.190.987	5,45%
A8. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. Immobili dati in locazione	€ 384.530.000	75,42%	€ 384.380.000	74,31%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	€ 0		€ 0	
B3. Altri immobili	€ 0		€ 0	
B4. Diritti reali immobiliari	€ 0		€ 0	
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	€ 0		€ 0	
C2. Altri	€ 0		€ 0	
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista	€ 0		€ 0	
D2. Altri	€ 0		€ 0	
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>				
F1. Liquidità disponibile	€ 8.723.437	1,71%	€ 13.025.601	2,52%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 3.010.290	0,59%	€ 0	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	€ 0		-€ 7.505.207	-1,45%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	€ 0		€ 0	
G2. Ratei e risconti attivi	€ 699.526	0,14%	€ 981.694	0,19%
G3. Risparmi di imposta	€ 700		€ 0	
G4. Altre	€ 25.777.475	5,06%	€ 26.834.401	5,19%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>€ 509.873.346</b>	<b>100,00%</b>	<b>€ 517.281.620</b>	<b>100,00%</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"**

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 giugno 2008 importi in Euro

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 30 giugno 2008	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 129.500.000	€ 129.500.000,00
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	€ 0	€ 0,00
H3. Altri	€ 0	€ 0,00
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
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
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire	€ 67.860	€ 58.000,00
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 13.312	€ 13.312,16
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0,00
M2. Debiti di imposta	€ 34.896	€ 15.039
M3. Ratei e risconti passivi	€ 571.342	€ 623.515
M4. Altre	€ 9.122.702	€ 11.880.322
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>€ 139.310.111</b>	<b>€ 142.090.188</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>€ 370.563.235</b>	<b>€ 375.191.433</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	122.000	122.000
<b>Valore unitario delle quote</b>	€ 3.037,404	€ 3.075,340
<b>Controvalore Complessivo degli importi rimborsati</b>	€ 0	€ 14.000.720
<b>Valore Unitario delle quote rimborsate</b>	€ 0,00	€ 114,76
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	€ 85,00	€ 83,00
<b>IMPEGNI</b>		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 7.500.000	€ 0