



**BNP PARIBAS
REAL ESTATE**

INVESTMENT MANAGEMENT

BNP Paribas REIM SGR p.A.

BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE
fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2009

Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2009

INDICE

1. Premessa.....	3
2. Dati identificativi del fondo	3
3. Eventi di particolare rilevanza verificatisi nel trimestre di riferimento	3
A. Andamento del mercato immobiliare	3
B. La Struttura finanziaria	4
C. L'attività di gestione	4
D. Politiche di investimento e di disinvestimento.....	5
E. Partecipazioni di controllo in società immobiliari	5
4. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento.....	6

1. Premessa

Il presente documento, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 (TUF), persegue lo scopo di illustrare, conformemente alle previsioni dell'articolo 103, comma 3, del Regolamento Consob n. 11971 del 1999 (Regolamento Emittenti) gli eventi di particolare importanza per il fondo verificatisi nel trimestre di riferimento. Il documento è disponibile al pubblico presso la sede di BNP Paribas REIM SGR p.A., presso il sito Internet della stessa <http://www.reim.bnpparibas.it>, nonché attraverso il circuito NIS (Network Information System) di Borsa Italiana.

2. Dati identificativi del fondo

Il Fondo BNL Porfolio Immobiliare è un fondo immobiliare comune di investimento quotato in Italia. Il Fondo è destinato ad investitori *retail* ed è quotato sul mercato telematico.

<i>Tipologia</i>	Fondo comune di investimento immobiliare chiuso
<i>Data di istituzione Fondo</i>	19 maggio 2001
<i>Data di richiamo degli impegni</i>	19 maggio 2001
<i>Durata del fondo</i>	10 anni con possibilità di proroga di 3 anni e "periodo di grazia"
<i>Tipologia di patrimonio immobiliare</i>	Immobili ad uso uffici, commerciale e logistica in Italia, Francia, Belgio e Germania
<i>Banca Depositaria</i>	BNP Paribas Security Services
<i>Esperto Indipendente</i>	CB Richard Ellis Professional Services S.p.A.
<i>Società di Revisione</i>	Mazars & Guerard S.p.A.
<i>Valore del fondo al collocamento</i>	Euro 305 milioni
<i>Numero di quote collocate</i>	122.000
<i>Valore nominale delle quote al collocamento</i>	Euro 2.500,00
<i>Quotazione</i>	Mercato MIV, Segmento dei Fondi Chiusi di Borsa Italiana dal 2 gennaio 2002

3. Eventi di particolare rilevanza verificatisi nel trimestre di riferimento

Nel corso del terzo trimestre dell'esercizio non si evidenziano particolari variazioni patrimoniali od economiche se non quelle riconducibili alla normale operatività del Fondo.

A. Andamento del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare ha subito le conseguenze della crisi economica e finanziaria durante gli ultimi 12 mesi. In particolare, il brusco peggioramento della situazione relativa ai mercati finanziari nel settembre 2008 ha sostanzialmente imposto un rallentamento nelle attività del settore immobiliare, con particolare riferimento alle operazioni di investimento. In primo luogo l'incertezza creata dal negativo andamento dei mercati finanziari ha contribuito a congelare molte operazioni non ancora finalizzate, anche a causa delle diminuite possibilità di ottenere i finanziamenti necessari, con conseguenti effetti sul numero di operazioni concluse. Dall'ultimo trimestre del 2008 dunque gli investimenti in Europa sono stati molto contenuti facendo registrare forti diminuzioni dei volumi. I primi mesi del 2009 hanno confermato tale trend senza rilevanti distinzioni tra i diversi paesi europei. Durante il primo trimestre del 2009 il mercato degli investimenti sembra aver toccato il fondo con soli Euro 2,7 miliardi investiti negli otto principali centri Europei¹ (nel primo trimestre del 2008 tale volume era stato pari a Euro 12,7 miliardi). Nel secondo

¹ Londra, Parigi, Madrid, Milano, Bruxelles, Monaco, Francoforte e Berlino

trimestre del 2009 il mercato ha mostrato qualche segno di miglioramento facendo segnare un volume investito pari a Euro 3,7 miliardi nelle otto principali città Europee. Le difficoltà tuttavia permangono e per dimostrarlo è sufficiente confrontare l'attuale volume di investimento con quanto registrato nel recente passato: nel periodo di più intensa attività del mercato in Europa (secondo e terzo trimestre 2007) il volume investito superava i 20 miliardi di Euro al trimestre e comunque non era mai stato inferiore agli Euro 8 miliardi trimestrali, tra il 2004 e il 2008.

La ripresa del settore, che sembra dunque essere cominciata nel secondo trimestre del 2009, sarà comunque molto lenta e graduale per una serie di motivi. Il primo è sicuramente la persistente difficoltà nel reperire capitale a debito come testimoniano le dimensioni medie degli investimenti fin qui chiusi nel 2009 che sono, in media, molto inferiori a quelle registrate nel recente passato. È inoltre fortemente diminuito il flusso di operazioni cross-border: in Italia, ad esempio, la percentuale di investimenti compiuti da investitori stranieri è passata dal 47% del 2008 al 23% nella prima metà del 2009. Ne consegue che gli High Net Worth Individual (HNWI) locali saranno probabilmente la tipologia di investitore più attiva, almeno nel breve periodo.

Infine, sin dai primi mesi del 2009 la crisi finanziaria è divenuta a tutti gli effetti anche una crisi dell'economia reale (diminuzione dei consumi, produzione industriale in forte calo e disoccupazione in aumento) in tutti i paesi europei. Questo ha avuto i suoi effetti sul mercato immobiliare, nonostante verso la metà del 2009 l'economia reale abbia fatto registrare i primi segnali positivi: alcune aziende sono state costrette a chiudere e molte hanno adottato strategie di razionalizzazione e di riduzione dei costi liberando o riducendo gli spazi locati. Il tasso di sfritto è infatti segnalato in aumento in tutta Europa ed anche i canoni di locazioni diminuiranno per andare incontro alle nuove esigenze degli utilizzatori. I rendimenti sono saliti in quanto i valori immobiliari sono scesi in misura maggior dei canoni dall'inizio della crisi finanziaria ad oggi. In particolare, gli investitori sono in questo momento interessati quasi esclusivamente ad immobili di tipo "core" (a reddito, locati a società solide, ben posizionati...) a prescindere dalla destinazione d'uso dell'immobile. È dunque possibile immaginare che gli investimenti nel settore immobiliare rimarranno ridotti ancora per diversi mesi e che i rendimenti rimarranno piuttosto alti, in particolare per investimenti di tipo speculativo e value-added.

Il mercato dei fondi immobiliari ha risentito anch'esso della crisi finanziaria; tuttavia il primo semestre del 2009 ha fornito agli operatori segnali che fanno ben sperare.

B. La Struttura finanziaria

A fine settembre 2009 la situazione finanziaria del Fondo risulta immutata rispetto al 30 giugno 2009. La leva risulta utilizzata per € 168,3 milioni, di cui € 35,4 milioni sono riferibili a mutui ipotecari erogati alle società immobiliari estere da banche locali; la leva è pari al 36,0% del valore di mercato al 30 giugno 2009 degli immobili dell'intero portafoglio.

C. L'attività di gestione

Nel corso del terzo trimestre 2009 la gestione ordinaria del Fondo BNL Portfolio Immobiliare è stata caratterizzata dalle seguenti attività:

Contratti di Locazione

Nel corso del terzo trimestre del 2009 sono proseguite le attività di gestione delle situazioni locative in essere e rinegoziazione e avvicendamenti dei conduttori di immobili.

Si segnala che nel corso del terzo trimestre i conduttori degli immobili di Pagny (Francia) e Hochstad - Norimberga (Germania) hanno comunicato la volontà recedere dal contratto di locazione. Il valore di questi due immobili rappresenta circa il 4,1% del valore di mercato complessivo del portafoglio di immobili di proprietà del fondo, al 30 giugno 2009.

Per quanto riguarda l'immobile di Parigi Rue Vivienne il conduttore ha perfezionato il rilascio degli spazi nel mese di luglio e, successivamente, sono state avviate le attività finalizzate al suo riposizionamento sul mercato.

Il fondo nel corso del terzo trimestre 2009 ha fatturato canoni per euro 4.865.015.

Crediti verso locatari

L'importo complessivo dei crediti verso conduttori terzi alla data del 30 settembre 2009 è pari a euro 870.984, importo che si confronta con una situazione di euro 631.789 al 30 giugno 2009, evidenziando un sensibile incremento. Tali crediti, in via prudenziale, sono stati svalutati già nella relazione semestrale al 30 giugno 2009 mediante un accantonamento di euro 229.339 e, negli esercizi precedenti, per euro 498.978 per far fronte alle posizioni di dubbia esigibilità. Il fondo ha inoltre crediti verso società controllate per un importo di euro 219.006 al 30 settembre 2009, rispetto ad un importo di 695.371 al 30 giugno 2009.

Manutenzioni straordinarie (*capex*)

Nell'esercizio si è proseguito nelle opere di manutenzione, messa a norma e miglioria di alcuni edifici, in linea con il piano degli interventi di adeguamento funzionale e normativo previsti dal *budget*.

Sul centro Commerciale "Via Larga" di Bologna è stata completata la ristrutturazione della galleria e delle parti comuni per un ammontare di costi di circa Euro 2.100.000 nel rispetto delle tempistiche programmate e il nuovo centro è stato presentato al pubblico in data 11 settembre 2009.

Sull'immobile di Parigi - Rue Vivienne sono stati avviati i lavori di pulitura e svuotamento dell'immobile rilasciato dal conduttore e partiranno presto i lavori di ristrutturazione.

D. Politiche di investimento e di disinvestimento

Nel terzo trimestre 2009 non sono state effettuate attività di investimento o disinvestimento.

E. Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Si rammenta che il Fondo detiene il 100% di partecipazione in società che detengono immobili o licenze commerciali delle gallerie di proprietà del Fondo. Le partecipazioni detenute sono le seguenti:

- la società Pal.Mira. S.r.l. Unipersonale gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nella galleria del Centro commerciale di Bologna Via Larga, acquistata nel 2002;
- la società Pitagora S.r.l. Unipersonale gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nella galleria del Centro commerciale di Modena Via dello Sport, 50, acquistata nel 2004;
- la SAC Italia S.r.l., holding di partecipazione in società immobiliari;
- la SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL, posseduta al 100% da SAC Italia Srl, controlla le società:
 - Spi Parc Seny SA, che nel corso del 2002 ha acquisito un immobile ad uso uffici ubicato a Bruxelles (Belgio);
 - SAC Norimberga SA, che nel corso del 2002 ha acquisito un centro logistico sito nei pressi di Norimberga (Germania Federale);
 - 49 Rue Vivienne SaS, che nel corso del 2004 ha acquistato un immobile ad uso uffici a Parigi (Francia);
 - Consortium Vèlizy Bureaux SaS le cui quote sono state acquistate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL nel corso del 2004, proprietaria di un immobile ad uso uffici sito a Vèlizy – Parigi (Francia);
 - Spi La Louviere Sa, le cui quote sono state acquistate nel corso del 2005 da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL e da SAC Italia S.r.l., proprietaria di un immobile ad uso logistico sito a La Louvière (Belgio);
 - Pagny Bourgogne SAS, le cui quote sono state acquistate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL nel corso del 2005 ha acquistato un immobile ad uso logistico sito a Pagny (Francia);

- Valenciennes SAS, le cui quote sono state acquistate da SAC Portfolio Immobiliare Luxembourg SARL nel corso del 2005 e nel 2006 ha concluso l'acquisto di un immobile ad uso logistico sito a Valenciennes (Francia).

4. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento

Nel corso del terzo trimestre del 2009 il valore della quota del Fondo sul mercato borsistico ha registrato un decremento del 4,3% rispetto alla quotazione di chiusura al 30 giugno 2009. Il prezzo medio nel trimestre è stato di euro 1.804.

Le quote del Fondo Bnl Portfolio Immobiliare sono scambiate presso il Mercato MIV, segmento dei Fondi Chiusi di Borsa Italiana S.p.A. Il codice ISIN è IT0001423257.

Il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato