

BNL Fondi Immobiliari

gruppo  **BNL**

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2004

“Portfolio Immobiliare Crescita”

**NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2004
DEL FONDO “PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA”**

Il valore della quota di partecipazione

Il valore della quota del Fondo al 30 giugno 2004, pari a € 3.041,82, presenta un incremento del 5,78 % rispetto alla valutazione relativa alla fine dell'esercizio precedente, chiuso con una valorizzazione di € 2.875,46.

Rispetto al valore di collocamento, l'incremento sale al 21,67%.

Il tasso di rendimento interno per il sottoscrittore alla data del 30 giugno 2004 risulta pari all'8,057%.

A partire dal 1° luglio 2003 le quote del Fondo sono negoziate presso il Mercato Telematico Azionario, segmento MTF; il valore di Borsa, dopo una fase discendente comune alla generalità dei fondi immobiliari quotati, è risalito dai minimi dell'anno (€ 1.884), sostanzialmente assestandosi in un ambito di oscillazione attorno al massimo di € 2.180; si è peraltro confermata l'esiguità delle transazioni medie giornaliere (11 quote) rispetto al totale delle quote emesse (69.200).

Andamento del mercato immobiliare

Nel mercato immobiliare italiano perdura la tendenza alla stabilità; si riconferma dunque la situazione disegnata nel 2003, quando si rilevava ancora un possibile margine di crescita per la destinazione residenziale, mentre per gli immobili d'impresa, pur registrando ancora degli incrementi, si scorgevano segnali concreti di rallentamento.

Il segmento residenziale continua a trascinare la filiera immobiliare e risultano in crescita sia i volumi scambiati sia i valori, che nell'ultimo semestre hanno mostrato ancora incrementi significativi.

Per quanto concerne gli uffici, i prezzi mostrano una crescita semestrale contenuta.

Per i canoni si scorgono alcuni segnali di rallentamento, mentre in quasi tutte le transazioni si osserva la dilatazione dei tempi di vendita e di locazione. Nonostante la pressione che inizia ad osservarsi sui “prime rent” l'attenzione degli investitori per complessi terziari “best class” nelle principali piazze italiane rimane alto.

Il mercato degli immobili commerciali retail ha fatto segnare un deciso incremento durante il 2003 indotto dalla scarsità d'offerta nelle locations più interessanti. I centri commerciali attraggono sempre più l'interesse degli investitori immobiliari; l'Italia mantiene, infatti, un rapporto abitanti/strutture commerciali al di sotto della media europea e ciò fa ipotizzare una certa stabilità nei fatturati.

Per il settore della logistica le prospettive restano positive, in connessione con l'andamento dei volumi trasportati, per i quali le proiezioni di crescita per i prossimi anni sono buone.

L'andamento di questi settori gioca un ruolo fondamentale nella diversificazione dei portafogli immobiliari e nelle strategie di acquisto e dismissione.

Per quanto riguarda il confronto con il mercato internazionale, la situazione italiana presenta ancora accezioni positive rispetto a quella continentale, dove si riconferma il decremento dei canoni per il commerciale e per il settore uffici.

Gli investimenti immobiliari

Nel semestre testè trascorso la SGR, con l'assistenza dell' advisor, AEW Italia, ha analizzato diverse opportunità d'investimento nell'ambito delle linee strategiche di investimento definite in sede di asset allocation.

Nel mese di febbraio è stato concluso l'acquisto di 215 quote del "PanEuropean Property Limited Partnership" per un controvalore di € 18,1 milioni (valore di N.A.V.al 31.12.2003).

La Partnership è uno strumento di diritto inglese gestito da Rockspring Property Investment Ltd, uno dei maggiori gestori internazionali di O.I.C.R immobiliari, che ha investito in immobili commerciali e per il terziario nei principali paesi dell'area Euro per un importo attuale complessivo di circa € 250 milioni.

Nel mese di aprile è stato finalizzato l'acquisto di un immobile ad uso uffici, di provenienza SCIP 2, sito a Corsico (Mi), per un controvalore di € 19,5 milioni e locato interamente a primaria azienda.

Al 30 giugno 2004 il portafoglio degli immobili posseduti dal Fondo comprende i seguenti cespiti:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Prezzo di acquisto €	Valore di mercato al 30/06/2004 €	Conduttore principale
30/4/2002	Uffici	Roma, Via Cristoforo Colombo, 424/428	39.300.000	61.100.000	sfitto
30/4/2002	Uffici	Roma, Via Pastrengo, 22	19.700.000	28.900.000	Ministero del Lavoro (indennità di occupazione)
17/12/2002	Uffici	Milano, via Durando, 38	17.800.000	22.000.000	A.C.I. Interbanca SpA
26/9/2003	Uffici	Cinisello Balsamo (Mi)	19.200.000	21.800.000	Multi Tenant
17/11/2003	Galleria Commerciale	Civitanova Marche	14.350.000	15.400.000	Multi Tenant
28/11/2003	Uffici	Milano, Viale Jenner	22.650.000	26.900.000	TIM
23/4/2004	Uffici	Corsico (Mi)	19.535.000	21.500.000	Foster Wheeler

TOTALI			133.000.000	197.600.000	
--------	--	--	-------------	-------------	--

Alla data di chiusura del semestre, sulla base delle valutazioni effettuate dagli esperti indipendenti, gli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo hanno, nella loro globalità, un valore di mercato superiore del 48 % rispetto al costo storico.

La plusvalenza semestrale contabilizzata dal Fondo è stata pari a € 13,1 milioni.

Prosegue l'attività di totale ristrutturazione dell'immobile sito in Roma, V. C. Colombo, avviata lo scorso anno e che si prevede di terminare nei primi mesi del 2005; è stato intanto siglato un accordo quadro con il futuro locatario dell'intero immobile.

E' in atto l'opera di valorizzazione, commerciale e tecnica, di altri immobili appartenenti al Fondo, quali lo stabile di Via Durando, a Milano e quello di Cinisello Balsamo.

Sono in corso le azioni per il rilascio degli uffici di Via Pastrengo, Roma, ancora occupati dal principale locatario, Ministero del Lavoro, mentre si stanno esaminando alcuni progetti per la parziale ristrutturazione dello stabile.

Per le operazioni di acquisto e di valorizzazione sopra descritte, essendo interamente investito l'equity del Fondo, si è fatto ricorso a un contratto di finanziamento ipotecario, concluso con Royal Bank of Scotland, ed utilizzato al 30 giugno 2004 per € 20 milioni.

La liquidità del Fondo

Alla data del 30 giugno 2004 non rilevano investimenti in strumenti finanziari quotati (come già verificatosi al termine dell'anno precedente); i depositi bancari, accesi unicamente presso la Banca Nazionale del Lavoro, Banca Depositaria del Fondo, ammontano a € 8,6 milioni, contro un valore di € 27,1 al 31 dicembre 2003.

Altre informazioni

I crediti IVA vantati dal Fondo ammontano, alla data, a € 6,4 milioni e sono riferibili per € 2,5 milioni al residuo dei crediti IVA del 2003 (€ 10,1), portati a compensazione nel corrente esercizio, e per la parte residua a credito IVA infrannuale, relativo all'investimento immobiliare effettuato nel 2° trimestre 2004.

Al 30 giugno 2003 il Patrimonio netto del Fondo è di € 210,5 milioni (€198,9 milioni al 31/12/2003); le attività del Fondo ammontano a € 232,9milioni (€ 203,7 milioni al 31/12/2003).

Nel corso del primo semestre dell'anno i ricavi da locazione sono stati pari a € 3,7milioni; nell'analogo periodo dell'esercizio precedente erano assommati a € 1,3 milioni.

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

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 giugno 2004

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2004		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	€ 0		€ 0	
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 0		€ 0	
A3. Altri titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A4. Titoli di debito	€ 0		€ 0	
A5. Parti di O.I.C.R.	€ 18.188.140	7,81%	€ 0	
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 0		€ 0	
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 derivati non quotati	€ 0		€ 0	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione	€ 136.500.000	58,62%	€ 111.450.000	54,71%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	€ 0		€ 0	
B3. Altri immobili	€ 61.100.000	26,24%	€ 52.700.000	25,87%
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	€ 8.643.197	3,71%	€ 27.145.466	13,33%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	€ 0		€ 0	
G2. Ratei e risconti attivi	€ 30.496	0,01%	€ 124.674	0,06%
G3. Crediti di imposta	€ 6.417.332	2,76%	€ 10.061.311	4,94%
G4. Altre	€ 1.984.379	0,85%	€ 2.211.492	1,09%
G5. Fondo imposte differite attive	€ 0	0,00%	€ 0	
TOTALE ATTIVITA'	€ 232.863.543	100,00%	€ 203.692.943	100,00%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL **30 giugno 2004** importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2004	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 20.000.000	€ 0,00
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 derivati non quotati	€ 0	€ 0,00
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire	€ 0	€ 0,00
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 0	€ 0,00
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0,00
M2. Debiti di imposta	€ 3.432	€ 1.965.135
M3. Ratei e risconti passivi	€ 441.059	€ 294.492
M4. Altre	€ 1.925.411	€ 2.451.147
M5. Fondo imposte differite passive	€ 0	€ 0
TOTALE PASSIVITA'	€ 22.369.902	€ 4.710.774
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€ 210.493.641	€ 198.982.168
Numero delle quote in circolazione	69.200	69.200
Valore unitario delle quote	€ 3.041,82	€ 2.875,46
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	€ 0,00	€ 0,00
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0,00	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 0,00	€ 0