

FONDO “ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE”

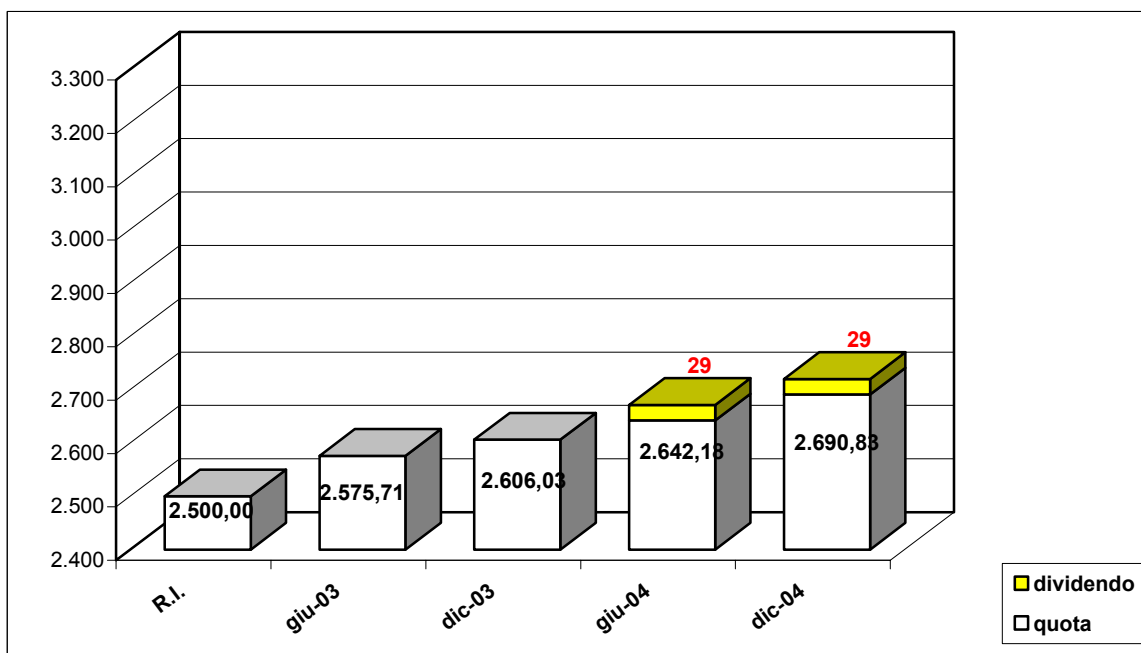
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Il Fondo “Estense-Grande Distribuzione” è il primo fondo italiano “specializzato”, il cui patrimonio viene investito esclusivamente in immobili della Grande Distribuzione Organizzata.

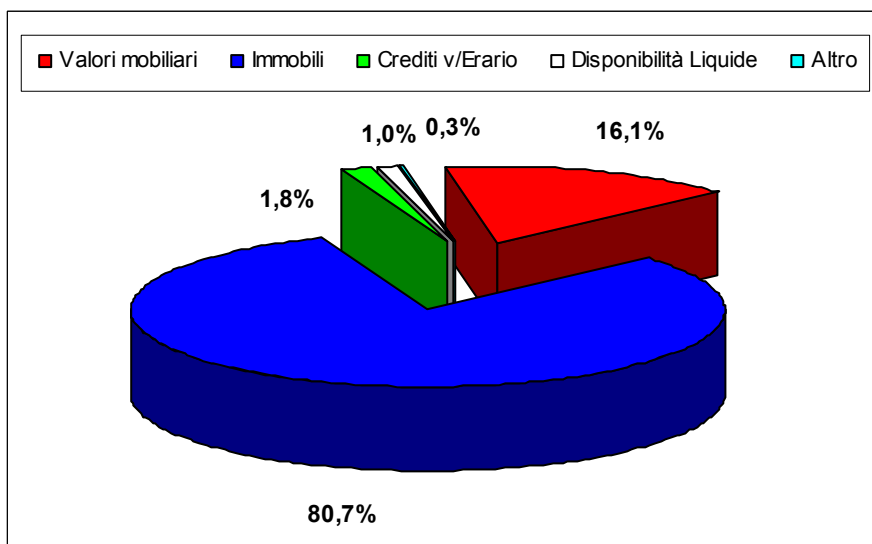
L’ esercizio 2004 si è chiuso con un utile netto di € 9.422.816 ed il valore complessivo netto del fondo è passato da € 215.779.059 a € 222.800.674; al 31 dicembre 2004 il valore unitario delle quote risulta quindi pari a € 2.690,83, al netto del provento di € 29,00 per quota distribuito ai sottoscrittori nel corso dell’esercizio. L’utile d’esercizio distribuibile alle 82.800 quote rappresentative del fondo risulta pari a € 7.535.627.

Il rendimento del fondo registrato nell’anno è stato pari al 4,40%.

Il rendimento medio annuo composto (I.R.R.) ottenuto dal fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2004 è stato pari al 5,58%.



Il grafico sottostante espone la composizione delle attività del Fondo al 31 dicembre 2004:



LO SCENARIO MACROECONOMICO

Il 2004 si è chiuso con l'economia mondiale in sostenuta espansione, sulla scia di una forte accelerazione del commercio mondiale.

Tuttavia, questa vigorosa crescita è stata fortemente differenziata tra le diverse aree e ha determinato un forte aumento della domanda di materie prime e delle quotazioni petrolifere verso livelli record.

Negli Stati Uniti l'economia ha proseguito la fase espansiva grazie sia ai consumi che agli investimenti, facendo registrare una variazione media annua del PIL stimata pari al 4,4%.

Nell'area euro l'economia ha proseguito la propria moderata crescita in un contesto di minore preoccupazione per l'evoluzione del livello generale dei prezzi.

Gli indici macroeconomici italiani continuano a segnalare una attività economica debole, caratterizzata da una variazione media annua del PIL limitata all' 1,3 %.

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Nel corso del 2004 si è consolidata la tendenza alla sostanziale stabilità del mercato immobiliare italiano: si conferma dunque la situazione delineata all'inizio dell'anno quando gli operatori del settore rilevavano ancora un margine di crescita per la destinazione residenziale ma la complessiva stasi per gli immobili d'impresa.

Alcuni segnali di una tendenza meno rialzista del mercato immobiliare, che riflette un quadro macro-economico fatto di luci e di ombre, possono essere colti attraverso l'osservazione di alcuni indicatori quali i tempi medi di vendita e il divario tra prezzo richiesto e quello effettivo, nonché il rapporto tra numero di transazioni e lo stock di unità immobiliari relative.

Queste tendenze, comuni mediamente a tutte le tipologie immobiliari, presentano delle dinamiche diverse soprattutto in relazione all'area geografica di riferimento.

Nelle pagine che seguono, si approfondiranno tali tendenze, restituendo un quadro sintetico delle dinamiche del mercato italiano ed europeo in riferimento alle tipologie immobiliari oggetto di investimento (uffici, logistica, retail) e alle principali aree geografiche italiane (Milano, Roma) sulla base dei dati e analisi dei principali Istituti di Ricerca.

IL MERCATO IMMOBILIARE DELLA G.D.O.

L'andamento del comparto commerciale è stato positivo in tutta Europa, resistendo bene alle turbolenze dell'economia e mantenendo buone prospettive anche per il 2005.

Nel corso del 2004 il mercato italiano della Grande Distribuzione è stato oggetto di grande interesse da parte degli investitori internazionali.

Rimane una forte potenzialità di crescita di tale settore che si esprimerà principalmente con ampliamenti e nuove aperture di ipermercati e centri commerciali, previsti per 900.000 mq. di GLA per il prossimo biennio.

Tali strutture nel nostro paese sono presenti in modo non omogeneo, essendo localizzate per il 64% nelle regioni del nord, per il 20% nel centro Italia, mentre per il restante 6% nel sud e nelle isole; lo sviluppo di conseguenza sarà certamente concentrato nelle aree del centro sud.

L'aumento della domanda da parte degli investitori internazionali è costante e la redditività, anche se in calo, rimane interessante ed il cap rate è compreso tra il 6,2% e l' 8%.

I FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO IMMOBILIARI IN ITALIA

IL QUADRO NORMATIVO

Come si ricorderà, nel corso del 2003 il legislatore, con il D.L. n. 269 del 30 settembre, aveva sostanzialmente modificato il trattamento fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliare ai fini delle imposte sui redditi ed il regime fiscale dei partecipanti, sopprimendo l'imposta patrimoniale dell' 1 per cento a carico dei fondi e introducendo, in capo ai partecipanti, ad eccezione dei soggetti non residenti, la ritenuta del 12,5% 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.

Durante l'esercizio 2004 è stata introdotta una importante innovazione alla disciplina dell'IVA e delle altre imposte indirette nei casi di conferimenti a fondi immobiliari, ordinari o istituiti ai sensi dell'art. 14-*bis* della Legge 25 gennaio 1994 n. 86. Infatti, l'art. 3-*quater* del D.L. 3 agosto 2004 n. 220 (convertito nella Legge 19 ottobre 2004 n. 257), ha modificato il comma 1-*bis* dell'art. 8 del D.L. 25 settembre 2001 n. 351 (convertito nella Legge 23 novembre 2001 n. 410) prevedendo che, con effetto dal 1° gennaio 2004, gli apporti "costituiti da una pluralità di immobili prevalentemente locati al momento dell'apporto", in quanto assimilabili ai conferimenti di aziende o rami di azienda, sono esclusi dal campo di applicazione dell'IVA e sono soggetti alle imposte di registro, ipotecarie e catastali in misura fissa (Euro 129,11 cadauna).

Nella precedente versione del citato comma 1-*bis* del D.L. n. 351 era previsto un particolare meccanismo di applicazione dell'IVA (c.d. *reverse charge*), la cui efficacia era subordinata alla preventiva approvazione da parte del Consiglio dell'Unione Europea. Tale condizione è stata abrogata dallo stesso art. 3-*quater* del citato D.L. n. 220 che ha modificato il regime IVA sugli apporti.

Ulteriori modifiche, anche di carattere fiscale, hanno riguardato l'art. 4 del citato D.L. n. 351 che disciplina i conferimenti e trasferimenti con decreto di immobili pubblici a fondi immobiliari promossi dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (D. Lgs. 12 luglio 2004 n. 161, convertito nella Legge 30 luglio 2004 n. 191).

Sempre nel corso del 2004 la Consob, allo scopo di fornire all'investitore un'adeguata informazione in ordine al proprio investimento, ha emanato in data 19 febbraio una comunicazione che integra le precedenti disposizioni, al fine di meglio specificare i criteri operativi per la redazione degli annunci pubblicitari in funzione delle caratteristiche proprie dei fondi, mobiliari o immobiliari, istituiti in forma chiusa.

In data 15 novembre 2004, Borsa Italiana ha diffuso il documento contenente la regolamentazione, entrata in vigore il 1° febbraio 2005, relativa alla forma e al contenuto dei comunicati stampa concernenti la comunicazione delle informazioni *price sensitive* a cui dovranno attenersi tutte le società che hanno strumenti finanziari quotati nei mercati da essa gestiti.

QUOTAZIONE PRESSO LA BORSA VALORI DI MILANO

Le quote rappresentative del fondo sono state ammesse alla trattazione in Borsa il giorno 3 agosto 2004; il prezzo del titolo è dapprima sceso, come è consueto nel settore dei fondi immobiliari quotati, fino al valore di 2.185 euro, per poi risalire e chiudere l'anno sui massimi, ad un valore di 2.515 euro, superiore al valore nominale di collocamento.

Il volume degli scambi, per una media di 5 quote al giorno, pur in crescita, continua ad essere esiguo rispetto al totale delle quote in circolazione, pari a 82.800.

ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

LINEE STRATEGICHE DI INVESTIMENTO

"Estense-Grande Distribuzione" ha l'obiettivo di investire esclusivamente in immobili a destinazione commerciale nell'ambito della GDO.

Si ricorda che la collaborazione con Coop Estense, una delle maggiori realtà tra quelle che formano il sistema della grande distribuzione commerciale Coop, ha consentito, tra l'altro, di preselezionare, nell'ambito di un apposito "Accordo quadro", una parte degli immobili sui quali investire il patrimonio del fondo, così da poter impegnare sin dal mese di giugno 2003 gran parte dell' equity.

Si prevede che il fondo effettui acquisizioni di immobili della GDO anche di fuori del patrimonio di Coop Estense.

LA GESTIONE IMMOBILIARE

Nel corso del 2004 è stato completato, senza ricorso al leverage, il programma degli investimenti previsto dal sopraccitato "accordo quadro"; nel mese di febbraio è stato infatti acquistato, per un corrispettivo di Euro 12.931.111, l'ipermercato Coop di Andria (BA), mentre nel mese di settembre è stato acquistato il supermercato Coop di Formigine (MO), per un corrispettivo di Euro 5.978.000.

Il locatario principale degli immobili acquisiti dal Fondo è Coop Estense.

Alla data di chiusura dell'esercizio, sulla base delle valutazioni effettuate dagli esperti indipendenti, REAG - Real Estate Advisory Group Srl - gli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo hanno, nella loro globalità, un valore pari a € 180.165.304, superiore del 4,85 % rispetto al costo di acquisizione.

Nell'esercizio 2004 il fondo ha contabilizzato una plusvalenza, al netto degli oneri notarili, pari a € 1.887.189.

Si evidenzia infine che, in relazione agli investimenti immobiliari effettuati sino al termine dell'esercizio 2004, il Fondo riporta crediti IVA nei confronti dell'Erario per complessivi € 4.147.492.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo alla data del 31 dicembre 2004:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto €	Valore di mercato al 31/12/2004 €	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
16/6/03	Ipermercato	C.C. Grandemilia Modena	27.109	32.174.289	33.663.788	4,6%	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C. Il Castello Ferrara	34.172	29.755.688	31.255.790	5,0%	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C. Le Mura Ferrara	13.034	17.410.889	18.216.921	4,6%	Coop Estense
16/6/03	Galleria Commerciale	C.C. Le Mura Ferrara	15.087	29.166.667	30.915.651	6,0%	Prima Srl
16/6/03	Ipermercato	C.C. Mirandola Mirandola	7.323	16.313.281	17.068.499	4,6%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Ciliegi Vignola	4.089	6.569.787	6.873.934	4,6%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Pioppi Copparo	4.144	4.886.417	5.112.632	4,6%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Salici Bondeno	3.176	2.909.192	3.052.922	4,9%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Tigli Argenta	5.310	4.801.263	5.023.536	4,6%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Coop Sassuolo	5.931	5.836.935	6.107.154	4,6%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Specialcoop Modena	3.156	3.090.470	3.194.826	3,4%	Coop Estense
18/02/04	Ipermercato	Coop Andria (BA)	19.100	12.931.111	13.508.827	4,5%	Coop Estense
27/09/04	Supermercato	Coop Formigine (MO)	2.979	5.978.000	6.170.826	3,2%	Coop Estense
TOTALI				171.823.989	180.165.304	4,85%	

Nel 2005 si prevede di proseguire gli investimenti secondo le linee guida indicate dal business plan, effettuando acquisizioni con l'utilizzo della parte residua di equity ed avviando il ricorso alla leva finanziaria.

A tal fine si è concluso un contratto di finanziamento con Calyon Corporate and Investment Bank, formalizzato nel corso del mese di gennaio 2005.

GESTIONE MOBILIARE

Nel corso dell'esercizio la gestione della liquidità del Fondo, delegata a BNL Gestioni SGR, è risultata investita in titoli del debito pubblico della Repubblica Italiana a tasso variabile denominati in Euro.

Al 31 dicembre 2004 il portafoglio titoli risulta pari a € 35,9 milioni.

Alla stessa data la liquidità del Fondo, momentaneamente depositata sul conto corrente acceso presso la Banca Depositaria, ammonta a € 2,3 milioni.

RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO BNL

La controllante di BNL Fondi immobiliari SGR p.a., Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., svolge per il Fondo l'attività di Banca Depositaria, ai sensi dell'art. 38 D.Lgs. 24/2/1998.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Il giorno 15 febbraio 2005 è stata formalizzata l'acquisizione di un complesso, non facente parte del patrimonio di Coop Estense, formato da quattro medie superfici commerciali ed una galleria, sito ad Ortona, per un importo complessivo pari ad € 19,1 milioni, oltre imposte. L'operazione comprende inoltre l'opzione di acquisto, dal Gruppo Finiper dell'ipermercato facente parte dello stesso complesso. Tale opzione potrà essere esercitata a partire dal 2008

In relazione alla suddetta operazione, il giorno 8 febbraio 2005 è stata costituita la società "Euclide Srl", controllata al 100% dal fondo; il successivo 15 febbraio la società ha acquisito il ramo d'azienda titolare delle licenze commerciali della galleria di Ortona, per un controvalore di € 0,2 milioni.

Dopo la chiusura dell'esercizio non si sono verificati altri eventi significativi oltre quelli sopra descritti.

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

PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Rendiconto al 31 dicembre 2004 presenta un valore complessivo netto del Fondo pari a € 222.800.674, con un incremento di € 7.021.615 rispetto al valore al 31 dicembre 2003.

In relazione all'andamento positivo dell'attività ed in coerenza con le indicazioni del Regolamento del Fondo, si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto dell'esercizio 2004 e di deliberare la distribuzione di un provento di € 91, al lordo delle imposte, per ciascuna delle 82.800 quote rappresentative. Tale dividendo rappresenta il 3,64 % del valore nominale di collocamento delle quote.

Lo stacco del provento viene fissato per il giorno 21 marzo 2005, mentre il pagamento ai quotisti avverrà il successivo 24 marzo.

per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

(Ademaro Lanzara)

RENDICONTO DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL **31 dicembre 2004**

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31 dicembre 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	€ 5.150	0,00%	€ 5.150	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A4. Titoli di debito	€ 0		€ 0	
A5. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 35.981.938	16,12%	€ 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	€ 180.165.306	80,73%	€ 159.370.000	73,32%
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	€ 28.387.592	12,72%	€ 28.570.242	13,14%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-€ 26.078.818	-11,69%	€ 0	
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	€ 0		€ 0	
G2. Ratei e risconti attivi	€ 281.914	0,13%	€ 227.976	0,10%
G3. Crediti di imposta	€ 4.147.492	1,86%	€ 28.870.930	13,28%
G4. Altre	€ 290.716	0,13%	€ 327.055	0,15%
G5. Fondo imposte differite attive	€ 0		€ 0	
TOTALE ATTIVITA'	€ 223.181.290	100,00%	€ 217.371.354	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2004

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31 dicembre 2004	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 0	€ 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	€ 578	€ 1.255.839
M3. Ratei e risconti passivi	€ 0	€ 12.075
M4. Altre	€ 380.038	€ 324.381
M5. Fondo imposte differite passive	€ 0	€ 0
TOTALE PASSIVITA'	€ 380.616	€ 1.592.295
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€ 222.800.674	€ 215.779.059
Numero delle quote in circolazione	82.800	82.800
Valore unitario delle quote	€ 2.690,83	€ 2.606,03
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	€ 29,00	
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0,00	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 0,00	€ 0

RENDICONTO DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 dicembre 2004

importi in Euro

	Situazione al 31 dicembre 2004		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi	€ 0		€ 0	
A1.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A1.3 plus/minusvalenze	€ 0		€ 0	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 0		€ 0	
A2.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A2.3 plus/minusvalenze	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 396.718		€ 0	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-€ 4.160		€ 0	
A3.3 plus/minusvalenze	-€ 17.080		€ 0	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	€ 0		€ 0	
A4.2 non di copertura	€ 0		€ 0	
Risultato gestione strumenti finanziari	€ 375.478	€ 375.478	€ 0	€ 0
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	€ 12.044.499		€ 5.966.077	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	€ 0		€ 0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	€ 1.887.189		€ 6.342.457	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-€ 28.553		€ 0	
B5. AMMORTAMENTI	€ 0		€ 0	
B6. ICI	-€ 624.335		-€ 188.096	
Risultato gestione beni immobili	€ 13.278.800	€ 13.278.800	€ 12.120.438	€ 12.120.438
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	€ 0		€ 0	
C2. Incrementi/decrementi di valore	€ 0		€ 0	
Risultato gestione crediti	€ 0	€ 0	€ 0,00	€ 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	€ 13.654.278	€ 13.654.278	€ 12.120.438	€ 12.120.438

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	
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	€ 13.654.278	€ 13.654.278	€ 12.120.438	€ 12.120.438
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	€ 0		€ 0	
H1.2 su altri finanziamenti	€ 0		€ 0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	€ 0		€ 0	
Risultato netto della gestione caratteristica	€ 13.654.278	€ 13.654.278	€ 12.120.438	€ 12.120.438
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	-€ 3.224.272		-€ 1.846.503	
I2. Commissioni banca depositaria	-€ 150.466		-€ 86.170	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-€ 43.892		-€ 39.758	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-€ 47.610		-€ 8.663	
I5. Altri oneri di gestione	-€ 892.468		-€ 415.415	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	€ 164.178		€ 217.077	
L2. Altri ricavi	€ 6		€ 130.525	
L3. Altri oneri	-€ 36.937		-€ 37.162	
Risultato della gestione prima delle imposte	€ 9.422.816	€ 9.422.816	€ 10.034.368	€ 10.034.368
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	€ 0		-€ 1.255.309	
M2. Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio	€ 0		€ 0	
M3. Altre imposte	€ 0		€ 0	
M4. Imposte sospese art. 15 legge 86/94	€ 0		€ 0	
Utile/perdita dell'esercizio	€ 9.422.816	€ 9.422.816	€ 8.779.059	€ 8.779.059

Estense Grande Distribuzione

RENDICONTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2004

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A

Andamento del valore della quota.

Valore quota		provento distribuito	valore quota al lordo del provento
valore nominale di sottoscrizione	€ 2.500,00		€ 2.500,00
31 dicembre 2003	€ 2.606,03		€ 2.606,03
31 dicembre 2004	€ 2.690,83	€ 29,00	€ 2.719,83

Il Fondo ha iniziato la propria attività successivamente al richiamo degli impegni, avvenuto il 10 giugno 2003.

Il valore della quota del Fondo, che alla fine dell'esercizio 2003 era pari a € 2.606,03, è passato a € 2.642,18 al 30 giugno 2004, al netto del provento di € 29 distribuito ai sottoscrittori in data 25 marzo 2004, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2004 a € 2.690,83.

Il rendimento del fondo registrato nell'anno è stato pari al 4,40%.

Il rendimento medio annuo composto (I.R.R.) ottenuto dal fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2004 è stato pari al 5,58%.

Si ricorda che il 3 agosto 2004 è iniziata la negoziazione delle quote del Fondo nel Segmento MTF – Classe 2 del Mercato Telematico Azionario (MTA).

Le transazioni giornaliere nel corso del 2004, hanno interessato in media 9 quote, a fronte di un totale di 82.800 quote in circolazione. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo a € 2.550 in data 03/08/2004 e quello minimo a € 2.185 il 05/10/2004. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta (30/12/2004) è stata pari a € 2.515.

Con la chiusura dell'esercizio 2004, il Consiglio di amministrazione ha deliberato la distribuzione di un provento di € 91,00 per quota, pari ad un ammontare complessivo di € 7.534.800.

Il patrimonio del Fondo è stato investito per la quasi totalità in immobili, a destinazione commerciale, mentre la parte restante dell'equity è rimasta a disposizione per ulteriori investimenti, già individuati, e che verranno finalizzati entro l'esercizio in corso.

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

Parte generale principi contabili

Il Rendiconto del Fondo (composto da Situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) è stato redatto in conformità alle istruzioni previste dal Provvedimento emanato da Banca d'Italia del 24 dicembre 1999 ed applicando i principi contabili previsti in materia delle 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

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

Ai fini della suddetta valutazione sono presi in considerazione, come evidenziato anche nella Relazione degli Amministratori, i contenuti degli accordi di put e di call in essere tra il Fondo ed il Gruppo cedente degli asset immobiliari acquisiti dal Fondo stesso.

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

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 D.L. n. 269 del 30 settembre ha sostanzialmente modificato il trattamento fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliare ai fini delle imposte sui redditi ed il regime fiscale dei partecipanti, sopprimendo l'imposta patrimoniale dell'1 per cento a carico dei fondi e introducendo, in capo ai partecipanti, ad eccezione dei soggetti non residenti, la ritenuta del 12,5% 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.

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.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Le partecipazioni non controllo sono costituite da:

- "Consorzio degli operatori commerciali del Centro Commerciale Grandemilia", che si occupa della gestione operativa dell'immobile a destinazione commerciale sito in Modena, fraz. Cittanova - via Emilia Ovest, 1480, costituito da un ipermercato e da una galleria. L'acquisizione delle quote è stata effettuata il 16 giugno 2003, per un controvalore di € 5.150, contestualmente all'acquisto da parte del Fondo dell'ipermercato. L'attività prevalente esercitata dal consorzio risulta essere la promozione e la gestione del centro commerciale.

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					
Da oltre 1 a 3 anni					
Da oltre 3 a 5 anni					
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni	€ 180.165.306	€ 12.576.971		€ 12.576.971	100,00%
A) Totale beni immobili locati	€ 180.165.306	€ 12.576.971		€ 12.576.971	100,00%
B) Totale beni immobili non locati					

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	€ 35.981.938			
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	€ 35.981.938 16,12%			

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	€ 35.981.938			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 35.981.938 16,12%			

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 58.162.778	€ 22.159.600
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 58.162.778	€ 22.159.600

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	€ 0	€ 0		€ 0	0,00%
Da oltre 1 a 3 anni	€ 0	€ 0		€ 0	0,00%
Da oltre 3 a 5 anni	€ 0	€ 0		€ 0	0,00%
Da oltre 5 a 7 anni	€ 6.170.826	€ 448.350		€ 448.350	3,56%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 0	€ 0		€ 0	0,00%
Oltre 9 anni	€ 173.994.480	€ 12.128.621		€ 12.128.621	96,44%
A) Totale beni immobili locati	€ 180.165.306	€ 12.576.971		€ 12.576.971	100,00%
B) Totale beni immobili non locati					

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
					Canone per mq	Tipo contratto	1° Scadenza contratto	Nominativo Inquilino		
1	Ipermercato del C.C. "Grandemilia" - MODENA	Centro Commerciale	1995	27.109	€ 87	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 33.663.788	0
2	Ipermercato del C.C. "Il Castello" - FERRARA	Centro Commerciale	1989	34.172	€ 62	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 31.255.790	0
3	Ipermercato del C.C. "Le Mura" - FERRARA	Centro Commerciale	1997	13.034	€ 98	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 18.216.921	0
4	Galleria del C.C. "Le Mura" - FERRARA	Centro Commerciale	1997	15.087	€ 141	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 30.915.651	0
5	Ipermercato del C.C. "Della Mirandola" - MIRANDOLA	Centro Commerciale	2001	7.323	€ 163	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 17.068.499	0
6	Supermercato del C.C. "I Ciliegi" - VIGNOLA	Supermercato	1990	4.089	€ 122	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 6.873.934	0
7	Supermercato del C.C. "I Pioppi" - COPPARO	Supermercato	1990	4.144	€ 90	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 5.112.632	0
8	Supermercato del C.C. "I Salici" - BONDENO	Supermercato	1997	3.176	€ 67	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 3.052.922	0
9	Supermercato del C.C. "I Tigli" - ARGENTA	Supermercato	1992	5.310	€ 69	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 5.023.536	0
10	Supermercato coop - SASSUOLO	Supermercato	1996	5.931	€ 75	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 6.107.154	0
11	Supermercato Specialcoop - MODENA	Supermercato		3.156	€ 75	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 3.194.826	0
12	Ipermercato C.C. La Mongolfiera -ANDRIA	Supermercato		19.100	€ 49	locazione	18-02-2029	Imprese Commerciali	€ 13.508.827	0
13	Supermercato "I Giardini" - FORMIGINE	Supermercato		2.979	€ 151	locazione	26-09-2010	Imprese Commerciali	€ 6.170.826	0

II.8 Liquidità disponibile

La liquidità disponibile risulta attualmente presente su due conti correnti accesi presso la Banca Depositaria, Banca Nazionale del Lavoro, Area Territoriale Lombardia – P.zza San Fedele n.3, Milano.

Il conto corrente n. 42591 è destinato alla gestione ordinaria delle attività caratteristiche del Fondo. Il conto n.24 è destinato alla gestione finanziaria della liquidità del Fondo non ancora investita in immobili o diritti reali immobiliari.

Il saldo del conto 42591 risulta comprensivo dei ratei di interessi maturati a fine esercizio e liquidati a gennaio 2005.

	Conto Corrente	
	42591	24
Banca Nazionale del Lavoro	€ 1.678.639	€ 26.708.953

Il saldo del conto 24 risulta al lordo della liquidità impegnata per operazioni su titoli da regolare, di cui alla sottovoce F3, pari a € 26.078.818, consistenti nell'acquisto di titoli di debito di Stato Italia con data regolamento 31 dicembre 2004.

II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per € 281.914 relativi a:
 - Ratei attivi per interessi su conto corrente pari a € 38.696;
 - Ratei attivi per interessi maturati su titoli di Stato pari a € 243.218.
- Crediti d'imposta relativi a imposta sul valore aggiunto per un totale di € 4.147.492, costituiti da credito per il quale si provvederà a richiedere rimborso in sede di dichiarazione annuale per € 941.816, con l'opzione del suo utilizzo in compensazione con altri tributi, e dal credito residuo per € 3.205.676, riferito al quarto trimestre del 2003, il cui ammontare originario richiesto in compensazione in sede di presentazione di dichiarazione annuale ammontava a € 3.377.880, da utilizzare in compensazione.
- Altre per € 290.716 riguardanti oneri per l'attività di due diligence relativa all'acquisizione dei cespiti immobiliari, da parte di consulenti esterni, differiti un periodo di dieci anni.

Sezione III

Le passività

III.5 Altre passività

- Debiti di imposta per un totale di € 578 relativi a ritenute d'acconto da versare all'Erario.
- Altre passività per € 380.038, relative a debiti verso fornitori per € 264.001 e relative a fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio per restanti € 116.037.

Sezione IV

Il valore complessivo netto

Gli investitori qualificati che hanno sottoscritto quote del Fondo, oltre a BNL Fondi Immobiliari SGR, che detiene n. 1.656 quote sottoscritte ai sensi del Provvedimento Banca d'Italia 1° luglio 1998 e n. 21 eccedenti la percentuale del 2% del patrimonio del Fondo prevista dal medesimo Provvedimento, sono i seguenti:

Investitore qualificato	Numero quote sottoscritte
Banca Popolare Dell'Emilia Romagna	2.065
Banca Popolare di Ravenna SpA	572
Unipol Banca SpA	2.000
Unipol Assicurazioni SpA	2.200
Quadrifoglio Vita SpA	1.600
Meie Aurora SpA	2.200

In fase di collocamento soggetti non residenti hanno sottoscritto n. 28 quote del Fondo.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 10/06/2003 FINO AL 31/12/2004	Importo	In percentuale dell'importo iniziale
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO	207.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	0	
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	375.478	0,18%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	25.399.238	12,27%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	0,00%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	0	0,00%
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	0	0,00%
H. Oneri finanziari complessivi	0	0,00%
I. Oneri di gestione complessivi	-6.755.217	-3,26%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	437.685	0,21%
M. Imposte	-1.255.309	-0,61%
TOTALE RIMBORSI EFFETTUATI	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-2.401.201	-1,16%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2004	222.800.674	107,63%

Sezione V

Altri dati patrimoniali

V.2 Attività nei confronti della Capogruppo della SGR

L'ammontare delle attività in essere nei confronti della Capogruppo della BNL Fondi Immobiliari SGR p.A., Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., concernono i depositi bancari in conto corrente in essere al 31 dicembre 2004, pari a € 28.387.592, importo al lordo degli impegni per € 26.078.818 inerenti a operazioni da regolare.

PARTE C

Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I

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				
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.				
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-€	4.160	-€	17.080
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

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		€ 12.044.499			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. Utile/perdita da realizzazioni					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		€ 1.887.189			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 28.553			
5. Ammortamenti					

Sezione VII

Oneri di gestione

La voce è così composta:

- ❑ Compenso annuo di gestione riconosciuto a BNL Fondi Immobiliari SGR per € 3.224.272, nella misura dell'1,50%, calcolato su base annua sul valore totale delle attività del Fondo al netto delle plusvalenze non realizzate.
- ❑ Compenso annuo spettante alla Banca Depositaria, pari a € 150.466, calcolato nella misura dello 0,07 % annuo sulla base degli stessi parametri utilizzati per il calcolo del compenso di gestione spettante alla SGR.
- ❑ Oneri per esperti indipendenti per € 43.892, relativi a valutazioni semestrali, riconosciuti in base alla convenzione in essere con REAG – Real Estate Advisory Group Srl.

- Spese per la pubblicazione sui quotidiani, previsti dal regolamento, dei prospetti del Fondo e del valore delle quote per € 47.610.
- Altri oneri di gestione per € 892.468, relativi ai compensi per l'attività di Property Management relativa all'esercizio 2004 per € 792.438 e riconosciuta a Coop Estense S.C.A.RL e a Prima Srl; a spese per consulenze tecniche su immobili per € 32.774, a spese per due diligence legali e tecniche connesse alla fase di acquisizione degli immobili per € 40.596; a spese di certificazione per € 8.364 ; a oneri per attività specialist di borsa per € 12.500; a contributo CONSOB per € 1.450 e a commissioni per pagamento proventi titoli accentrati per € 4.346.

Sezione VIII

Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- Interessi attivi pari ad € 164.178, relativi ai depositi sui c/c intestati al Fondo Estense Grande Distribuzione, intrattenuti presso la Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.
- Altri ricavi, pari a € 6, si riferiscono ad arrotondamenti e abbuoni attivi
- Altri oneri di gestione pari a € 36.937 di cui € 36.339 relativi alla quota di competenza degli oneri differiti, di cui al punto II.9; da spese commissioni bancarie per € 205 e a € 393 per sopravvenienze passive.

PARTE D

Come già evidenziato nel Prospetto Informativo pubblicato per il collocamento del fondo, si ricorda che al fine di minimizzare, nel lungo periodo, gli eventuali effetti negativi del mercato immobiliare sul valore delle quote del fondo, quest'ultimo ha stipulato con il Gruppo Cedente "Coop Estense", contestualmente alla sottoscrizione dei contratti di acquisizione degli immobili suddetti, un accordo in base al quale il Gruppo Cedente ha attribuito irrevocabilmente al fondo, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 1331 cod. civ., un'opzione per la vendita al Gruppo Cedente stesso di ognuno degli immobili e dei rami d'azienda acquisiti, con la facoltà per il fondo di esercitare tale opzione di vendita a partire dal terzo anno successivo all'acquisizione e fino alla scadenza del decimo anno, con un limite massimo per anno, per gli anni precedenti all'ultimo, del 33% del valore complessivo degli stessi.

In caso di eventuale esercizio dell'opzione di vendita da parte del fondo, il Gruppo Cedente sarà obbligato a pagare al fondo un prezzo per ciascuno degli immobili e dei rami d'azienda calcolato secondo criteri predeterminati. In buona sostanza, tale prezzo sarà pari al prezzo pagato dal fondo al Gruppo Cedente per l'acquisto di ciascuno degli immobili e dei rami d'azienda, incrementato con importi annuali fissi, applicabili a seconda dell'anno nel quale il diritto di opzione dovesse essere esercitato.

A sua volta, il fondo ha attribuito irrevocabilmente al Gruppo Cedente, ai sensi dell'art. 1331 cod. civ., un'opzione per l'acquisto dei soli immobili utilizzati quali supermercati, quindi circoscritta all'80% circa dell'entità complessiva dell'acquisizione del complesso immobiliare descritto, con la facoltà per il Gruppo Cedente di esercitare la propria opzione di acquisto, a partire dal terzo anno successivo all'acquisizione e fino alla scadenza del decimo anno, con un limite massimo per anno, per gli anni precedenti all'ultimo, del 33% del valore complessivo degli stessi.

In caso di eventuale esercizio dell'opzione di acquisto da parte del Gruppo Cedente, il prezzo degli immobili che il Gruppo Cedente dovrà pagare al fondo sarà pari al prezzo di acquisto pagato dal fondo, maggiorato di un importo pari all'80% del tasso di inflazione annuo per ogni anno trascorso dal momento dell'acquisto.

Gli immobili destinati a gallerie commerciali ed i relativi rami d'azienda sopra indicati sono soggetti ad un diritto di prelazione, a favore del Gruppo Cedente, in caso di vendita degli stessi nei dieci anni successivi all'acquisto da parte del fondo.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.L. 24.02.1998, n. 58

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
Estense - Grande Distribuzione

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Estense – Grande Distribuzione per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2004. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione compete agli amministratori della società BNL Fondi Immobiliari S.G.R.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al precedente rendiconto, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 9 marzo 2004.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Estense – Grande Distribuzione per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2004 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato del periodo annuale del fondo.

Milano, 1 marzo 2005

Reconta Ernst & Young S.p.A.


Natale Freddi
(Socio)