

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.

Il Fondo è stato collocato nel corso del primo semestre del 2003 sul mercato retail, raggiungendo una raccolta totale pari a 207 milioni di Euro; sono state sottoscritte 82.800 quote del Fondo, ciascuna del valore nominale di € 2.500, da parte di 6.339 sottoscrittori; un ammontare consistente del collocamento è stato sottoscritto da investitori qualificati.

Il richiamo degli impegni, effettuato in data 10 giugno 2003, ha dato il via all'attività di gestione del patrimonio del Fondo; l'esercizio 2003 si è chiuso con un utile netto di € 8.779.059 ed il valore complessivo netto del fondo è passato da € 207.000.000 a € 215.779.059; al 31 dicembre 2003 il valore unitario delle quote risulta quindi pari a € 2.606,03.

L'incremento del valore della quota registrato nel periodo di attività del Fondo è stato pari al 4,24%.

IL QUADRO NORMATIVO

Con il decreto n. 47 del 31 gennaio 2003, il Ministero dell'Economia e delle finanze ha emanato le disposizioni attuative della nuova disciplina dei fondi comuni di investimento chiusi, di cui all'art. 5 del decreto legge 351/01.

Le principali innovazioni, di assoluto rilievo per gli sviluppi futuri dell'attività del settore, riguardano, tra l'altro, la possibilità di sottoscrizione delle quote del fondo mediante conferimento di beni; di investire in beni direttamente od indirettamente ceduti o conferiti da soci della società di gestione o da società del gruppo; di assumere prestiti sino ad un importo del 60 per cento del valore degli immobili; di effettuare emissioni di quote di fondi chiusi successive alla prima, prevedendosi, in coincidenza con le nuove emissioni, la possibilità di rimborsi anticipati.

Con il Provvedimento del 27 agosto 2003 la Banca d'Italia, in relazione alle disposizioni contenute nel sopracitato decreto n. 47 del Ministero dell'Economia, ha modificato parzialmente i precedenti Provvedimenti del 1° luglio 1998, del 20 settembre 1999 e del 24 dicembre 1999.

Notevole rilievo ha poi il contenuto del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, che ha sostanzialmente modificato il regime dei fondi comuni di investimento immobiliari ai fini delle imposte sui redditi ed il regime fiscale dei partecipanti.

In particolare, a decorrere dal 1° gennaio 2004 viene soppressa l'imposta patrimoniale dell'1 per cento a carico dei Fondi; restano immutate la non soggettività del fondo ai fini delle imposte sui redditi e dell'IRAP.

A seguito della soppressione dell'imposta sostitutiva in capo al fondo è stata prevista la tassazione in capo ai partecipanti al momento della percezione dei proventi.

Con decorrenza 1° gennaio 2004, infatti, sull'ammontare dei proventi derivanti dalla partecipazione a fondi immobiliare, nonché sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto, la società di gestione del risparmio opera una ritenuta del 12,50 per cento, a titolo di imposta, nei confronti dei soggetti che abbiano percepito proventi al di fuori dell'esercizio di attività di impresa e nei confronti dei soggetti esenti o esclusi da imposta sul reddito delle società; a titolo d'acconto, se i proventi sono afferenti quote detenute nell'esercizio di attività d'impresa commerciale.

Tale ritenuta non è peraltro operata sui proventi percepiti dalle forme di previdenza complementare di cui al decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124, e dagli O.I.C.R. istituiti in Italia.

Le nuove norme stabiliscono inoltre che non sono assoggettati ad imposizione i proventi percepiti dai soggetti non residenti, in possesso dei requisiti di cui all'art. 6 del decreto legislativo n. 239 del 1996 (c.d. white list).

Resta infine da segnalare che l'art. 3, comma 122, della legge n. 350 del 2003 (legge finanziaria del 2004) prevede un particolare meccanismo di applicazione dell'IVA (c.d. reverse charge) alle operazioni di apporto di immobili ai fondi immobiliari, evitando a questo ultimi l'onere finanziario derivante dal pagamento dell'imposta per rivalsa agli apportanti.

L'efficacia della norma è tuttavia subordinata alla preventiva approvazione da parte del Consiglio dell'Unione Europea.

IL MERCATO IMMOBILIARE DELLA G.D.O.

Il settore commerciale, in Europa, ha registrato una performance migliore rispetto agli altri comparti; i maggiori Paesi del sud (Italia, Spagna, Portogallo e Francia) hanno avuto una buona attività di sviluppo; nel contempo gli investitori hanno iniziato a spostare la loro attenzione anche verso i mercati dell'Europa dell'Est, in paesi come Polonia, Russia e Repubblica Ceca.

Il mercato italiano, considerando anche i centri in costruzione e quelli in fase di progetto, sta

evidenziando una crescita significativa; nel 2003 il numero di strutture dedicate alla Grande Distribuzione Organizzata è aumentato, la maggior concentrazione rimane al nord (66,1%) mentre il numero più elevato di nuovi progetti è nel Sud Italia che presenta interessanti bacini d'utenza. All'aumento delle compravendite di negozi e centri commerciali (+5,8%) si associa l'aumento dei valori pari a 8,4 punti percentuali nel 2003.

ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

Direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e linee strategiche future

Il fondo, che ha l'obiettivo di investire in beni immobili a destinazione prevalentemente commerciale, ha concluso un accordo con Coop Estense, una delle maggiori realtà tra quelle che formano il sistema della grande distribuzione commerciale Coop, al fine di investire la maggior parte del patrimonio raccolto in supermercati, gallerie commerciali - e rami di azienda titolari delle relative autorizzazioni - di proprietà del gruppo facente capo a Coop Estense.

Al fine di minimizzare, nel lungo termine, gli eventuali effetti negativi del mercato immobiliare sul valore delle quote del fondo, il fondo ha stipulato con Coop Estense un'opzione per la vendita al Gruppo cedente di ognuno degli immobili e dei rami d'azienda acquisiti, a partire dal terzo anno successivo all'acquisizione; il fondo ha inoltre attribuito al Gruppo cedente un'opzione per l'acquisto degli immobili utilizzati quali supermercati; i prezzi delle suddette transazioni saranno calcolati secondo criteri già predeterminati.

E' previsto il ricorso all'indebitamento, entro i limiti fissati dalla normativa, al fine di addivenire alla costruzione di un portafoglio diversificato per il rischio che consenta di superare l'obiettivo di rendimento complessivo del Fondo, pari al 5.5% annuo composto.

Gestione immobiliare

La ricordata collaborazione con Coop Estense ha consentito di preselezionare gli immobili sui quali investire il patrimonio raccolto dal Fondo, così da ridurre in maniera considerevole il tempo necessario a renderlo produttivo.

Conseguentemente, già nel corso del mese di giugno è stato possibile investire circa l' 88% dell' equity del fondo, compreso l'ammontare dell' IVA, acquisendo, nell'ambito delle linee strategiche di investimento definite in sede di asset allocation, gli immobili sotto elencati:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto	Valore di mercato al 31/12/2003	Incres. Valore (%)	Conduttore principale
16/6/03	Ipermercato	C.C.Grandemilia Modena	27.109	€ 32.174.289	€ 33.250.000	3,34%	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C.Il Castello Ferrara	34.172	€ 29.755.688	€ 30.150.000	1,32%	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C.Le Mura Ferrara	13.034	€ 17.410.889	€ 18.880.000	9,84%	Coop Estense
16/6/03	Galleria Commerciale	C.C. Le Mura Ferrara	15.087	€ 29.166.667	€ 30.100.000	3,19%	Prima Srl
16/6/03	Ipermercato	C.C.Mirandola Mirandola	7.323	€ 16.313.281	€ 16.900.000	3,59%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Ciliegi Vignola	4.089	€ 6.569.787	€ 6.940.000	5,64%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Pioppi Copparo	4.144	€ 4.886.417	€ 5.300.000	8,47%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Salici Bondeno	3.176	€ 2.909.192	€ 3.100.000	6,56%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Tigli Argenta	5.310	€ 4.801.263	€ 5.190.000	8,10%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Coop Sassuolo	5.931	€ 5.836.935	€ 6.310.000	8,12%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Specialcoop Modena	3.156	€ 3.090.470	€ 3.250.000	5,17%	Coop Estense
TOTALI				€ 152.914.878	€ 159.370.000	4,22%	

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 € 159.370.000, superiore del 4,22% rispetto al costo di acquisizione.

Il fondo ha contabilizzato una plusvalenza, al netto degli oneri notarili, pari a € 6.342.457. Nel corso dei primi mesi del 2004 verrà investita la parte residua dell'equity, completando le acquisizioni delle superfici commerciali facenti capo a Coop Estense previste dal business plan. Come già accennato, sono all'esame diverse opportunità di investimento da attuare nel corso dell'esercizio ricorrendo alla leva finanziaria. Si evidenzia infine che, in relazione agli investimenti immobiliari effettuati sino al termine dell'esercizio 2003, il Fondo riporta crediti IVA nei confronti dell'Erario per complessivi € 28.870.930.

Gestione mobiliare

Al 31 dicembre 2003 la liquidità del Fondo, totalmente depositata nel conto corrente acceso presso Banca Depositaria, ammonta a € 28.570.242.

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

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 al 31 dicembre 2003, primo esercizio del fondo, presenta un valore complessivo netto del Fondo pari a € 215.779.059, con un incremento di € 8.779.059 rispetto al valore iniziale di € 207.000.000.

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 2003 e di deliberare la distribuzione di un provento di € 29 per ciascuna quota rappresentativa.

per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente
(Ademaro Lanzara)

RENDICONTO DEL FONDO "ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE"**SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2003***importi in Euro*

ATTIVITÀ	Situazione al 31 dicembre 2003		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%	€ 0	
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	€ 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	€ 159.370.000	73,32%	€ 0	
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	€ 28.570.242	13,14%	€ 0	
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	€ 227.976	0,10%	€ 0	
G3. Crediti di imposta	€ 28.870.930	13,28%	€ 0	
G4. Altre	€ 327.055	0,15%	€ 0	
G5. Fondo imposte differite attive	€ 0		€ 0	
TOTALE ATTIVITA'	€ 217.371.354	100,00%	€ 0	0,00%

RENDICONTO DEL FONDO "ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE"**SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2003***importi in Euro*

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31 dicembre 2003	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 0	€ 0
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	€ 0	€ 0
H3. Altri	€ 0	€ 0
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0	€ 0
I2. Opzioni, premi o altri strumenti derivati non quotati	€ 0	€ 0
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire	€ 0	€ 0
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 0	€ 0
M. ALTRE PASSIVITÀ		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0
M2. Debiti di imposta	€ 1.255.839	€ 0
M3. Ratei e risconti passivi	€ 12.075	€ 0
M4. Altre	€ 324.381	€ 0
M5. Fondo imposte differite passive	€ 0	€ 0
TOTALE PASSIVITÀ	€ 1.592.295	€ 0
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€ 215.779.059	€ 0
Numero delle quote in circolazione	82.800	0
Valore unitario delle quote	€ 2.606,03	€ 0
Rimborsi o proventi distribuiti per quota		
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 0	€ 0

RENDICONTO DEL FONDO "ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 dicembre 2003

importi in Euro

	Rendiconto al 31 dicembre 2003		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 realizzati	€ 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 realizzati	€ 0		€ 0	
A2.3 plus/minusvalenze	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 0		€ 0	
A3.2 utili/perdite da realizzati	€ 0		€ 0	
A3.3 plus/minusvalenze	€ 0		€ 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	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	€ 5.966.077		€ 0	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	€ 0		€ 0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	€ 6.342.457		€ 0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	€ 0		€ 0	
B5. AMMORTAMENTI	€ 0		€ 0	
B6. ICI	-€ 188.096		€ 0	
Risultato gestione beni immobili	€ 12.120.438	€ 12.120.438	€ 0	€ 0
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	€ 0		€ 0	
C2. Incrementi/decrementi di valore	€ 0		€ 0	
Risultato gestione crediti	€ 0	€ 0		€ 0
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	€ 0		€ 0	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi	€ 0		€ 0	
E2. Utile/perdita da realizzati	€ 0		€ 0	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	€ 0		€ 0	
Risultato gestione investimenti	€ 12.120.438	€ 12.120.438	€ 0	€ 0

RENDICONTO DEL FONDO "ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE"**SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 dicembre 2003***importi in Euro*

	Rendiconto al 31 dicembre 2003		Rendiconto esercizio precedente	
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	€ 12.120.438	€ 12.120.438	€ 0	€ 0
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	€ 12.120.438	€ 12.120.438	€ 0	€ 0
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-€ 1.846.503		€ 0	
I2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-€ 86.170		€ 0	
I3. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-€ 39.758		€ 0	
I4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-€ 8.663		€ 0	
I5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-€ 415.415		€ 0	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	€ 217.077		€ 0	
L2. ALTRI RICAVI	€ 130.525		€ 0	
L3. ALTRI ONERI	-€ 37.162		€ 0	
Risultato della gestione prima delle imposte	€ 10.034.368	€ 10.034.368	€ 0	€ 0
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	-€ 1.255.309		€ 0	
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	€ 8.779.059	€ 8.779.059	€ 0	€ 0

RENDICONTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2003**NOTA INTEGRATIVA****PARTE A****Andamento del valore della quota**

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

Al 31 dicembre 2003, il valore delle quote, sulla base del valore complessivo netto del fondo risultante dal Rendiconto, è pari a Euro 2.606,03.

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.

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

In ottemperanza a quanto previsto dalla normativa riguardante l'attività dei Fondi comuni immobiliari chiusi introdotta dal D.L. 25 settembre 2001 n° 351 convertito in Legge n° 410 del 23 novembre 2001, il Fondo è soggetto all'applicazione di un'imposta patrimoniale pari all'uno per cento del valore netto contabile del fondo, calcolato come media dei valori netti contabili risultanti dai rendiconti previsti dalla normativa.

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	€ 159.370.000	€ 11.025.914		€ 11.025.914	100,00%
A) Totale beni immobili locati B) Totale beni immobili non locati	€ 159.370.000	€ 11.025.914		€ 11.025.914	100,00%

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI 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			
1	Ipermercato del C.C. "Grandemilia" - MODENA	Centro Commerciale	1995	27.109	€ 85	locazione	15-06-2028	COOP ESTENSE SCARL	€ 33.250.000	0
2	Ipermercato del C.C. "Il Castello" - FERRARA	Centro Commerciale	1989	34.172	€ 61	locazione	15-06-2028	COOP ESTENSE SCARL	€ 30.150.000	0
3	Ipermercato del C.C. "Le Mura" - FERRARA	Centro Commerciale	1997	13.034	€ 96	locazione	15-06-2028	COOP ESTENSE SCARL	€ 18.880.000	0
4	Galleria del C.C. "Le Mura" - FERRARA	Centro Commerciale	1997	15.087	€ 139	locazione	15-06-2028	PRIMA SRL	€ 30.100.000	0
5	Ipermercato del C.C. "Della Mirandola" - MIRANDOLA	Centro Commerciale	2001	7.323	€ 160	locazione	15-06-2028	COOP ESTENSE SCARL	€ 16.900.000	0
6	Supermercato del C.C. "I Ciliegi" - VIGNOLA	Supermercato	1990	4.089	€ 121	locazione	15-06-2028	COOP ESTENSE SCARL	€ 6.940.000	0
7	Supermercato del C.C. "I Pioppi" - COPPARO	Supermercato	1990	4.144	€ 88	locazione	15-06-2028	COOP ESTENSE SCARL	€ 5.300.000	0
8	Supermercato del C.C. "I Salici" - BONDENO	Supermercato	1997	3.176	€ 66	locazione	15-06-2028	COOP ESTENSE SCARL	€ 3.100.000	0
9	Supermercato del C.C. "I Tigli" - ARGENTA	Supermercato	1992	5.310	€ 68	locazione	15-06-2028	COOP ESTENSE SCARL	€ 5.190.000	0
10	Supermercato coop - SASSUOLO	Supermercato	1996	5.931	€ 74	locazione	15-06-2028	COOP ESTENSE SCARL	€ 6.310.000	0
11	Supermercato Specialcoop - MODENA	Supermercato		3.156	€ 73	locazione	15-06-2028	COOP ESTENSE SCARL	€ 3.250.000	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 di Milano – 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.

	Conto Corrente	
Banca Nazionale del Lavoro	42591 € 3.499.113	24 € 25.071.129

II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per € 227.976 relativi a:
 - Ratei attivi per interessi su conto corrente pari a € 97.451;
 - Ratei attivi per interessi su crediti IVA per € 130.525, per i quali è già pervenuto da parte dell’Agenzia delle Entrate avviso di pagamento.
- Crediti d’imposta relativi a imposta sul valore aggiunto per un totale di € 28.870.930, costituiti da credito richiesto a rimborso afferente al secondo trimestre del 2003, di cui è già pervenuto avviso di pagamento, per 20.624.000; da credito residuo riferito al secondo trimestre del 2003, il cui ammontare originario richiesto in compensazione in sede di presentazione di rimborso infrannuale ammontava a € 6.513.859, per € 4.869.050 e da credito per il quale si provvederà a richiedere rimborso in sede di dichiarazione annuale per € 3.377.880, con l’opzione del suo utilizzo in compensazione con altri tributi.
- Altre per € 327.055 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 € 1.255.839, costituiti per € 1.255.309 da imposta sostitutiva dell'esercizio e per € 530 da ritenute d'acconto da versare all'Erario.
- Ratei e risconti passivi per € 12.075, per costi di competenza dell'esercizio non ancora liquidati.
- Altre passività per € 324.381, relative a debiti verso fornitori per € 262.674 e relative a fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio per restanti € 61.707.

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 10/06/2003 FINO AL 31/12/2003	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	0	0,00%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	12.120.438	5,86%
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	-2.396.509	-1,16%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	310.439	0,15%
M. Imposte	-1.255.309	-0,61%
TOTALE RIMBORSI EFFETTUATI	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	0	0,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2003	215.779.059	104,24%

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

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 2003, pari a € 28.570.242.

PARTE C**Il risultato economico dell'esercizio****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		€ 5.966.077			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. Utile/perdita da realizzi					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		€ 6.342.457			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		€ -			
5. Ammortamenti					

Sezione VII**Oneri di gestione**

La voce è così composta:

- Compenso annuo di gestione riconosciuto a BNL Fondi Immobiliari SGR per € 1.846.503, nella misura dell'1,50%, calcolato su base annua sul valore totale delle attività del Fondo al netto delle plusvalenze non realizzate ragguagliato ai mesi di operatività del Fondo.
- Compenso annuo spettante alla Banca Depositaria, pari a € 86.170, 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 € 39.758, 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 € 8.663.

- Altri oneri di gestione per € 415.415, relativi ai compensi per l'attività di Property Management relativa all'esercizio 2003 per € 388.886 e riconosciuta a Coop Estense S.C.A.RL e a Prima Srl; a spese di consulenze tecniche e legali per € 16.921; a spese di certificazione per 8.200 e a contributo CONSOB per € 1.410.

Sezione VIII

Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- Interessi attivi pari ad € 217.077, 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 € 130.525, si riferiscono a interessi su crediti IVA da incassare
- Altri oneri di gestione pari a € 37.162 di cui € 36.339 relativi alla quota di competenza degli oneri differiti, di cui al punto II.9, e da spese per interessi e commissioni bancarie per € 823.

Sezione IX

Imposte

Le imposte dell'esercizio pari a € 1.255.309, sono state calcolate sull'ammontare medio del valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2003 ed al 31 dicembre 2003.

Su tale base è stata applicata l'aliquota dell'1,00% secondo quanto disposto da D.L. 25 settembre 2001 n° 351, convertito in Legge n° 410 del 23 novembre 2001.

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.