



**BNP PARIBAS
REAL ESTATE**

INVESTMENT MANAGEMENT

FONDO "ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2010

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Il Fondo "Estense-Grande Distribuzione", fondo italiano "specializzato", il cui patrimonio viene investito esclusivamente in immobili della Grande Distribuzione Organizzata, venne collocato nel corso del 1° semestre del 2003, raccogliendo un equity pari a Euro 207 milioni.

Vennero sottoscritte 82.800 quote del Fondo, ciascuna del valore nominale di Euro 2.500, da parte di 6.339 sottoscrittori; un ammontare consistente del collocamento è stato sottoscritto da investitori qualificati.

L'esercizio 2010 si chiude con un'utile di Euro 14.349.980 (2009: perdita pari a Euro 656.429); il risultato comprende plusvalenze immobiliari non realizzate per Euro 4.794.627 (2009: minusvalenze pari a Euro 9.827.356), corrispondenti alle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti degli immobili posseduti dal Fondo, e minusvalenze non realizzate su partecipazioni per Euro 355.699 (2009: minusvalenze per Euro 1.537.870).

Al termine dell'esercizio 2010 il valore complessivo netto del Fondo risulta pari a Euro 242.891.647 (31 dicembre 2009: Euro 237.649.667); il valore unitario delle quote risulta quindi pari a Euro 2.933,474 (Euro 2.870,165 al termine dell'esercizio precedente), al netto del provento di Euro 110 per quota distribuito ai sottoscrittori nel corso dell'esercizio 2010.

Le attività del Fondo assommano a Euro 410.127.249 (31 dicembre 2009: Euro 405.789.091).

Dalla costituzione del Fondo al 31 dicembre 2010 il valore della quota, tenendo conto dei proventi erogati ai sottoscrittori per complessivi Euro 624,00, si è incrementato rispetto al valore nominale del 42,3%.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2010, pari al 5,23%.

Con riferimento a quanto definito all'art. 14.7 e 14.8¹ del Regolamento, in relazione al livello di tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo maturato al 31 dicembre 2010 al 31 dicembre 2010 non risulta maturato a favore della SGR alcun compenso variabile.

¹ 14.7. Risultato netto della gestione del Fondo e modalità di ripartizione.

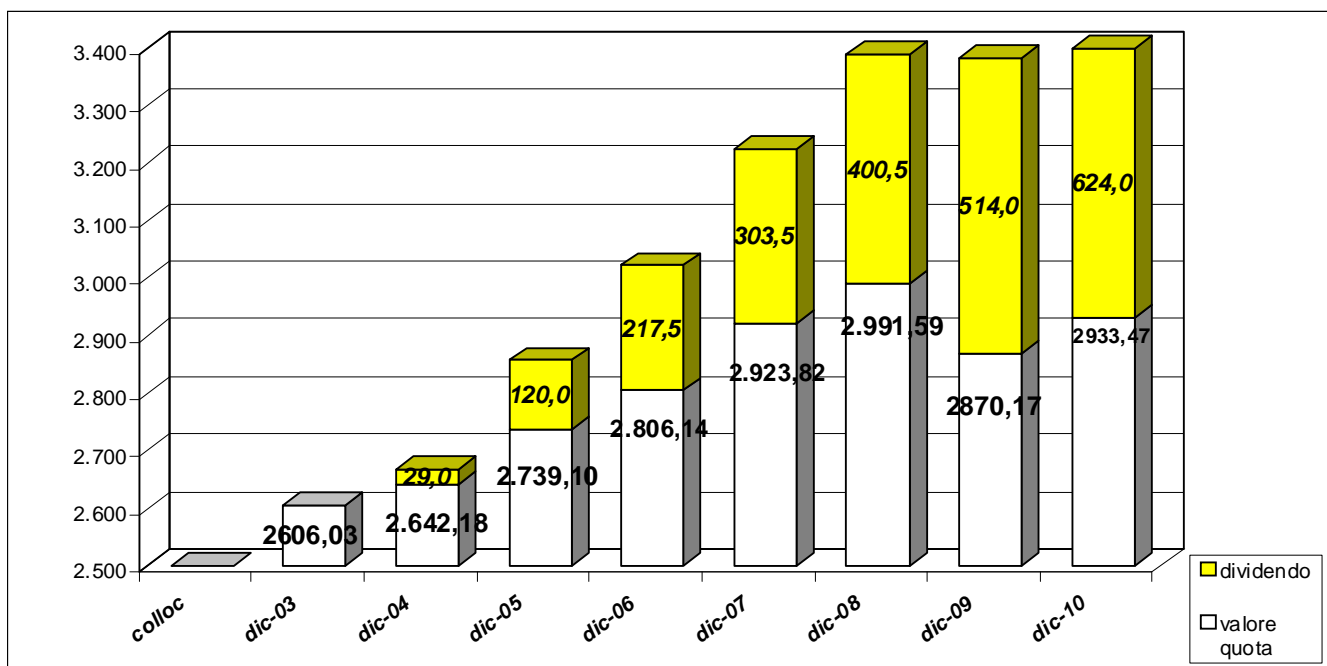
Il risultato netto della gestione del Fondo è espresso dal confronto fra l'ammontare del Fondo inizialmente sottoscritto e versato e l'ammontare dell'attivo netto liquidato maggiorato dagli eventuali proventi distribuiti e dai rimborsi parziali effettuati nel corso della durata del Fondo, entrambi capitalizzati ad un tasso annuo composto pari al 5,50 %.

Il risultato netto della gestione del Fondo viene ripartito come segue: alla SGR compete un compenso pari al 20% del risultato di gestione eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato; ai sottoscrittori compete, pro-quota, il riparto dell'attivo netto liquidato, detratto il compenso assegnato alla SGR.

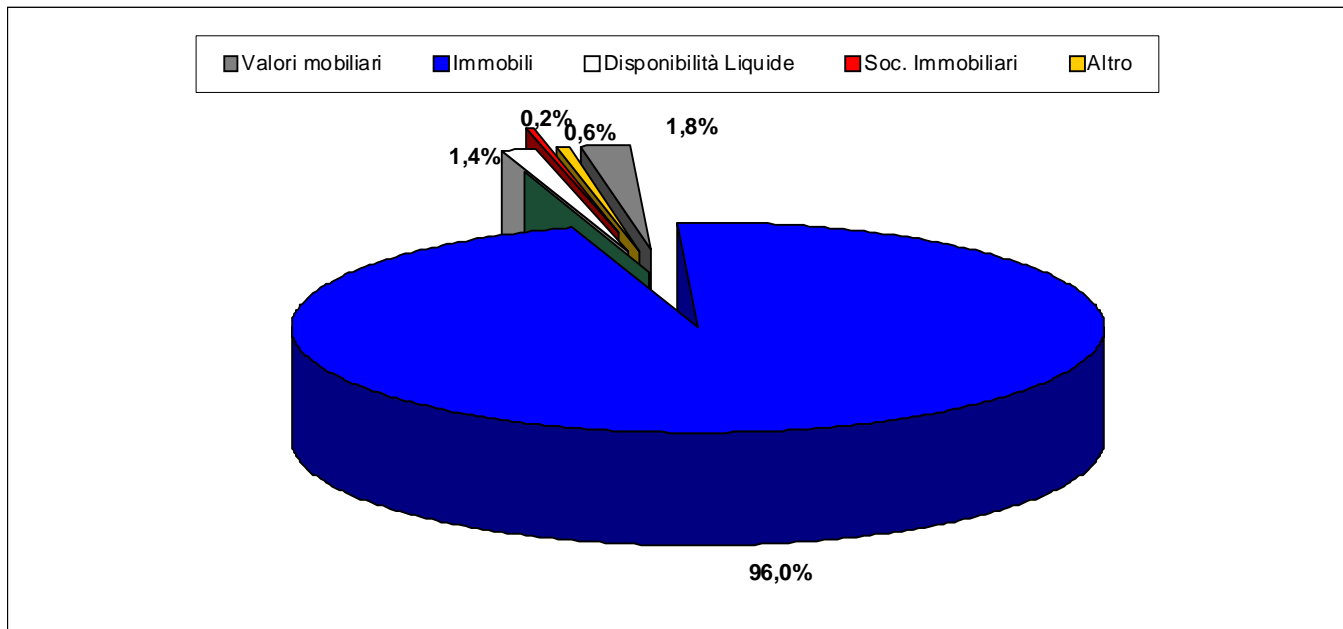
14.8. Indicatore di riferimento per l'individuazione del risultato minimo obiettivo.

L'indicatore di riferimento prefissato ed individuato come risultato minimo obiettivo è un tasso annuo composto pari al 5,50 %.

Andamento del valore unitario delle quote del Fondo al lordo dei proventi già erogati:



Composizione delle attività del Fondo al 31 dicembre 2010:



LO SCENARIO MACROECONOMICO

Dopo due anni di recessione, il 2010 ha mostrato delle variazioni positive del PIL in quasi tutti i principali paesi industrializzati. Tuttavia, la crescita è stata limitata, particolarmente per quanto riguarda l'**area Euro** (il cui PIL è stimato in crescita solo dell'1,8% nel 2010 e dell'1,7% nel 2011²). Sull'area Euro pesano soprattutto i problemi finanziari di alcuni paesi, come Grecia ed

² Commissione Europea – Autumn Forecast (Novembre 2010)

Irlanda: il 2010 è stato caratterizzato, infatti, da forti preoccupazioni sulla tenuta finanziaria di questi ed altri paesi dell'area che durante la crisi del 2008–2009 hanno mostrato un rapido aumento del rapporto tra il debito pubblico e PIL. Tali preoccupazioni hanno avuto ripercussioni sulle scelte di politica economica di tutti i paesi europei e, conseguentemente, sulle loro prospettive di crescita.

La disoccupazione è cresciuta ulteriormente in Europa nel 2010, anche se ad un ritmo più contenuto rispetto al 2009. Il tasso di disoccupazione è stimato vicino al 9,6% a fine 2010 (rispetto all'8,9% del 2009 ed al 7% del 2008) e le previsioni per i prossimi anni mostrano un tasso stabile nel 2011 ed in lieve contrazione solo nel 2012³. Conseguentemente anche il livello dei consumi in Europa sarà basso nei prossimi anni, anche se in graduale aumento rispetto al 2009: +0,7 nel 2010, +1,2% nel 2011 e +1,6% nel 2012⁴. La ripresa sarà dunque lenta e saranno necessari diversi anni per tornare ai livelli precedenti allo scoppio della crisi. Solo in quei paesi, come la Germania, dove le esportazioni sono già tornate sui valori precedenti la crisi è stato possibile raggiungere una crescita dell'economia forte che ha riportato il PIL quasi sui livelli del 2008 già alla fine del 2010.

Infine, è rilevante notare come l'incertezza sull'andamento dell'economia di alcuni paesi "periferici" registrata nel 2010 abbia anche fatto crescere nuovamente la sfiducia sui mercati dei capitali privati, dopo che nella seconda metà del 2009 i mercati borsistici avevano parzialmente recuperato le perdite subite durante la crisi finanziaria tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009 (nel 2010 l'Indice Ibex 35 della Borsa di Madrid ha perso il 17% circa e l'Indice FTSE MIB della Borsa di Milano, ha perso il 13%).

L'economia dell'**Italia** è stata caratterizzata da una ripresa piuttosto lenta se confrontata a quella degli altri grandi paesi europei. Da un lato il settore pubblico deve fronteggiare l'elevato livello del debito pubblico (stimato a fine 2010 vicino al 120% del PIL), mentre dall'altro lato il settore privato continua a registrare un andamento negativo, sostanzialmente a causa della lenta ripresa delle esportazioni che tra il 2008 ed il 2009 sono diminuite di oltre il 22% e nel 2010 sono state stimate in crescita solo dell'8% circa⁵. La domanda interna nel 2010 è stata il maggiore contributore alla crescita del PIL (peraltro contenuta: +1,1%), nonostante la disoccupazione abbia continuato a crescere (passando dal 7,8% nel 2009 all'8,4% nel 2010), toccando livelli molto alti soprattutto tra i giovani tra i 15 ed i 24 anni, per i quali il tasso di disoccupazione è vicino al 30%⁶. La tradizionale propensione al risparmio delle famiglie italiane ha permesso loro di fronteggiare la crisi senza ridurre in modo netto i consumi. Infatti, esse sono le meno indebitate se confrontate con quelle degli altri paesi del G8: secondo un recente studio della Banca d'Italia, il rapporto tra le passività delle famiglie e il loro reddito disponibile è pari al 78% in Italia, vicino al 100% in Germania e Francia, vicino al 130% in Giappone e Stati Uniti e addirittura pari al 180% in Gran Bretagna⁷. Inoltre il valore delle ricchezze possedute dalle famiglie italiane ha subito una riduzione durante la crisi finanziaria inferiore a quanto successo in molti altri paesi industrializzati, grazie alla prevalenza dell'investimento in beni immobiliari o titoli obbligazionari (che hanno registrato perdite di valori contenute), rispetto ai titoli azionari (che hanno invece subito forti perdite di valore durante la crisi finanziaria). Queste scelte di investimento a basso rischio hanno mantenuto stabile, su di un livello piuttosto alto, la ricchezza delle famiglie italiane.

Negli **Stati Uniti** la situazione macroeconomica nel 2010 è stata assai diversa. Il mercato del lavoro, come in Europa, è stato ancora debole (il tasso di disoccupazione è aumentato raggiungendo il 9,6%), l'economia è però tornata a crescere con maggiore velocità rispetto all'Europa. Il PIL degli Stati Uniti, infatti, è stimato in crescita del 2,7% nel 2010, del 2,1% nel 2011 e del 2,5% nel 2012⁸. La ripresa nel 2010 è stata sostenuta dalla crescita del deficit pubblico (il rapporto tra debito pubblico e PIL è aumentato negli Stati Uniti dal 62% del 2007

³ Commissione Europea – Autumn Forecast (Novembre 2010)

⁴ Commissione Europea – Autumn Forecast (Novembre 2010)

⁵ Commissione Europea – Autumn Forecast (Novembre 2010)

⁶ Istat

⁷ Banca d'Italia - Supplementi al Bollettino Statistico (La ricchezza delle famiglie Italiane 2009)

⁸ Commissione Europea – Autumn Forecast (Novembre 2010)

al 92% del 2010) e da una politica monetaria molto espansiva adottata dalla Federal Reserve. A causa delle difficoltà riscontrate nel settore privato (in particolare in quello delle costruzioni) e di conseguenza nel mercato del lavoro, la Federal Reserve ha adottato un piano di acquisto di obbligazioni statali da 600 miliardi di dollari che si concluderà nel 2011. Tale piano permetterà, da un lato, la riduzione dei rendimenti delle obbligazioni statali americane e quindi un incentivo per gli investitori privati a tornare sul mercato obbligazionario *corporate* mentre dall'altro lato si prevede possa aiutare le esportazioni americane, aumentando la liquidità sui mercati favorendo le esportazioni dei beni prodotti negli Stati Uniti, grazie ad un indebolimento del dollaro rispetto alle altre valute.

Le economie avanzate, dopo la recessione del 2009, hanno mostrato una ripresa nel 2010 e nel 2011, seppur disomogenea e piuttosto lenta. Al contrario le economie emergenti, che avevano solo rallentato il loro processo di crescita nel 2009 senza andare in recessione, hanno ripreso a crescere a ritmo sostenuto: **Cina** ed **India** hanno avuto la crescita del PIL più elevata (del 10% circa), seguite dal **Brasile** (+7,5%)⁹.

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il mercato immobiliare Europeo

Il mercato immobiliare europeo, dopo aver registrato forti perdite nel corso del biennio 2008-2009 sembra essersi stabilizzato e, nelle principali città europee, ha già mostrato una ripresa del volume di investimenti diretti e del livello di assorbimento di spazi ad uso ufficio, che sono costantemente cresciuti nel corso dell'anno. Per quanto riguarda il volume di investimento, è da rilevare come negli otto principali mercati europei (Londra, Parigi, Madrid, Milano, Berlino, Francoforte, Monaco e Bruxelles) il livello registrato nel 2010 è cresciuto fortemente rispetto al 2009 (+50%) ed anche, seppur in maniera molto limitata, rispetto al 2008 (+3%)¹⁰. È tuttavia necessario ricordare che i livelli di partenza di inizio anno erano notevolmente bassi e che, nonostante la crescita evidenziata nel 2010, il volume investito quest'anno è stato inferiore di quasi il 60% rispetto al massimo del mercato registrato nel 2007¹¹. Così come avveniva già dalla seconda parte del 2009, gli investitori si sono concentrati quasi esclusivamente sugli investimenti poco rischiosi, preferendo le *location* primarie e gli immobili già interamente affittati. Conseguentemente alla concentrazione dell'interesse degli investitori su questa tipologia di immobili ed all'aumento di liquidità nel mercato, i rendimenti *prime* nelle principali città europee si sono ridotti. Le città che hanno registrato una più ampia contrazione dei rendimenti sono state nel 2010 Londra e Parigi, la prima con una riduzione di 150 punti base (da 5,5% a 4%) e la seconda di 75 punti base (da 5,5% a 4,75%)¹². Per quanto riguarda invece le tipologie di immobili con un profilo di rischio più elevato, il mercato è stato molto debole, con un numero limitato di transazioni e rendimenti ulteriormente cresciuti.

Per quanto riguarda il mercato **terziario** il 2010 è stato caratterizzato da una maggiore attività rispetto al 2009: il livello di assorbimento delle principali città europee è cresciuto di quasi il 30%¹³, soprattutto grazie agli spostamenti ovvero alle riorganizzazioni degli uffici locati di alcune grandi società che hanno voluto approfittare della contrazione dei canoni di locazione. Infatti, nonostante il livello di assorbimento sia aumentato nel 2010, il tasso di sfritto nelle principali città europee ha mostrato variazioni contenute, mostrando in alcuni casi un lieve incremento (Monaco, Madrid e Milano), in altri una lieve riduzione o stabilità (Parigi, Francoforte, Berlino e Bruxelles) e solo nel caso di Londra una riduzione più rilevante (da 10,4% a 7,5%)¹⁴.

⁹ Fondo Monetario Internazionale – World Economic Outlook (Ottobre 2010)

¹⁰ BNP Paribas Real Estate Research

¹¹ BNP Paribas Real Estate Research

¹² BNP Paribas Real Estate Research

¹³ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁴ BNP Paribas Real Estate Research

Le difficoltà del settore produttivo stanno limitando la ripresa dei comparti **industriale e logistico** in Europa, con canoni di locazione in diminuzione, ad eccezione della Germania e della Francia. Tuttavia per il 2011 la variazione dei canoni *prime* dovrebbe tornare ad essere positiva, anche se la crescita prevista nel medio periodo è piuttosto debole: +1,7% annuale tra il 2011 ed il 2015¹⁵.

Il settore **commerciale** è stato invece, già dal 2010, indirizzato verso la ripresa, seppur con una situazione differenziata nei vari paesi. Gli investimenti in immobili a destinazione d'uso commerciale nei cinque mercati principali (Gran Bretagna, Germania, Francia, Italia e Spagna) sono cresciuti del 55% rispetto al 2009 superando Euro 25 miliardi, grazie soprattutto agli investimenti effettuati in Gran Bretagna e anche in Germania e Francia¹⁶. Nei paesi più colpiti dalla crisi del debito pubblico, il settore commerciale e la grande distribuzione organizzata sono ancora in forte difficoltà a causa delle politiche di riduzione della spesa pubblica adottate nel 2010, che hanno impattato anche sul livello di consumo delle famiglie. In questi paesi i canoni dei centri commerciali, ma anche dei negozi delle vie centrali sono stati ancora in diminuzione nel 2010 e lo saranno probabilmente anche nel 2011.

Il mercato immobiliare italiano

In Italia la ripresa del mercato immobiliare sembra procedere più a rilento rispetto a quanto avviene nel resto d'Europa, in particolar modo per quanto riguarda l'attività di investimento: il volume investito nel 2010 non è cresciuto quanto negli altri paesi europei ed è anzi stato inferiore a quello del 2009, seppur solamente del 3% circa (le stime preliminari mostrano un volume di investimento annuale nel 2010 di circa Euro 3.950 miliardi, rispetto ai Euro 4.090 miliardi del 2009)¹⁷.

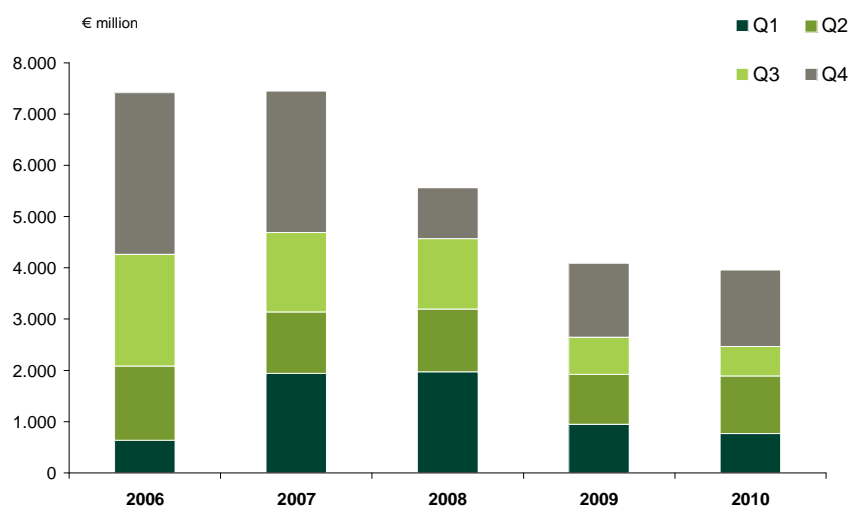


Figura 1: Volume di investimento diretto trimestrale (immobiliare di impresa, in Italia).

Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Gli investitori internazionali sono stati poco presenti nel corso del 2010. È tuttavia probabile che, con la ripresa dei valori immobiliari (attesa in tutta Europa tra la fine del 2010 e l'inizio del 2011) e lo stabilizzarsi del quadro macroeconomico, anche gli investitori stranieri tornino ad avere un ruolo più importante nel mercato Italiano.

Il mercato della GDO in Italia

¹⁵ PMA - European Logistics Overview (Autunno 2010)

¹⁶ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁷ BNP Paribas Real Estate Research

All'interno del mercato immobiliare italiano, il settore commerciale sembra essere quello ad avere avuto un migliore andamento nel corso del 2010. Durante il periodo più acuto della crisi, gli immobili a destinazione d'uso commerciale avevano sofferto in modo particolare l'aumento della disoccupazione e la conseguente riduzione dei consumi. Particolarmente colpiti erano stati quei centri commerciali che avevano aperto nel periodo immediatamente precedente allo scoppio della crisi. Quelle strutture, oltre a non essere ancora ben posizionate sul mercato di riferimento, presentavano contratti di locazione che si sono trovati oltre i livelli di sostenibilità e questo aveva portato a numerose rinegoziazioni al ribasso dei canoni di locazione, con evidente perdita di redditività per i proprietari. Dopo questo processo di aggiustamento dei canoni, il comparto è tornato a crescere nel 2010: nei primi sei mesi dell'anno il settore commerciale era l'unico in Italia che già presentava indicazioni positive, seppur contenute, dei valori su base semestrale. Questo ha attirato l'attenzione degli investitori che sono stati più attivi nel settore commerciale, in particolare per i centri commerciali. Tuttavia anche per questo settore l'andamento è stato molto disomogeneo nelle varie aree del paese, a seconda della struttura di domanda e offerta dei diversi mercati. La Lombardia, l'Emilia Romagna e la Sicilia sono le tre regioni con i più grandi progetti in corso di realizzazione. Ciò nonostante, a causa delle previsioni di crescita economica, ed in particolare dei consumi, su dei livelli piuttosto contenuti, lo sviluppo di nuovi centri commerciali subirà un rallentamento nei prossimi tre anni. Pertanto, la densità di centri commerciali in Italia resterà inferiore alla media Europea.

IL QUADRO NORMATIVO

L'anno 2010 è stato caratterizzato da importanti novità sotto il profilo normativo e fiscale.

Il 30 luglio, è stata pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale n. 176 la legge n. 122, di conversione del decreto legge 31 maggio 2010, n. 78, recante "Misure urgenti in materia di stabilizzazione finanziaria e di competitività economica". L'art. 32: "Riorganizzazione della disciplina fiscale dei fondi immobiliari chiusi", ha introdotto inter alia:

- una modifica alla definizione, contenuta nel Testo Unico della Finanza, di fondo comune di investimento qualificato ora "il patrimonio autonomo raccolto, mediante una o più emissioni di quote, tra una pluralità di investitori con la finalità di investire lo stesso sulla base di una predeterminata politica di investimento; suddiviso in quote di pertinenza di una pluralità di partecipanti; gestito in monte, nell'interesse dei partecipanti e in autonomia dai medesimi;
- per i fondi istituiti in via riservata, l'esclusione della vigilanza di Banca d'Italia;
- la precisazione che, per le obbligazioni contratte dalla SGR per conto del fondo, risponde il fondo con il suo patrimonio.

Sotto l'aspetto fiscale il Decreto prevede che le SGR che gestiscono fondi immobiliari, che alla data di entrata in vigore dello stesso siano privi dei requisiti fissati dalla nuova disciplina, debbano:

- (a) adottare entro 30 giorni dalla data di emanazione delle disposizioni di attuazione, che il Ministro dell'Economia e delle Finanze dovrà a sua volta emanare, le delibere di adeguamento dei regolamenti che consentano per il futuro di rispettare tali requisiti;
- (b) provvedere al pagamento di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi del 5%, da applicarsi sul valore netto dei fondi risultante dal rendiconto al 31 dicembre 2009.

Le SGR che non intendano adottare le delibere di adeguamento dovranno procedere alla liquidazione del fondo e al pagamento dell'imposta sostitutiva con l'aliquota maggiorata del 7%.

Inoltre:

- per tutti i fondi immobiliari viene abrogato il regime di esenzione dalla ritenuta del 20% dei proventi percepiti da soggetti non residenti appartenenti a Paesi facenti parte della cosiddetta "white list";
- è stata abrogata la disciplina introdotta con decreto legge 112/2008 per i cd. "fondi familiari" e a "ristretta base partecipativa", che prevedeva un'imposta patrimoniale dell'1%, comunque non applicabile al presente fondo.

Alla data odierna, il mercato è in attesa dell'emanazione dei relativi decreti attuativi che dovrebbero chiarire alcuni dubbi interpretativi della norma citata e, successivamente alla loro entrata in vigore, permetteranno di valutare l'impatto delle nuove norme sui fondi.

Infine è stato pubblicato il DM 5 ottobre 2010 n. 197, che introduce una prima serie di novità per i fondi immobiliari. Le norme di questo provvedimento sono di minore impatto rispetto a quelle che saranno introdotte con il secondo DM di attuazione della manovra estiva, ma contengono comunque modifiche rilevanti l'operatività dei fondi, tra le quali:

- la possibilità di estendere la durata massima dei fondi chiusi fino a 50 anni;
- l'inclusione dei leasing immobiliari (cd con natura traslativa) e delle concessioni su beni immobili fra gli "eligible assets" dei fondi immobiliari;
- l'estensione a 24 mesi del periodo iniziale massimo di raccolta di sottoscrizioni delle quote dei fondi chiusi;
- la facoltà di prorogare di 30 giorni la predisposizione dei rendiconti dei fondi quando particolari esigenze lo richiedono;
- viene consentito alla SGR, se previsto dal regolamento di gestione, di estendere la vita del fondo chiuso di ulteriori tre anni per consentire il realizzo dell'attivo (cd periodo di grazia) senza il preventivo assenso della Banca d'Italia;
- viene abolito il numero massimo di partecipanti (in origine 200) che possono investire in un fondo speculativo;
- la preclusione, per i fondi chiusi per i cui certificati rappresentativi delle quote sia prevista la quotazione in un mercato regolamentato, ad assumere prestiti per effettuare rimborsi anticipati delle quote;
- quanto alle competenze dell'assemblea dei partecipanti: in aggiunta alle tre materie già previste dal TUF (quotazione, sostituzione della SGR e modifica alla politica di gestione) la nuova norma rimette al regolamento di gestione del fondo l'indicazione delle ulteriori materie che formano oggetto della competenza dell'assemblea, individuando quale unico divieto espresso le deliberazioni sulle scelte d'investimento del fondo;

quanto al quorum deliberativo dell'assemblea: il DM ha ripreso le previsioni del TUF per cui le delibere sono prese a maggioranza dei presenti (rectius votanti) all'assemblea a condizione che questa maggioranza rappresenti almeno il 30% delle quote in circolazione. La norma non prevede espressamente che il regolamento di gestione del Fondo possa fissare quorum diversi.

QUOTAZIONE PRESSO BORSA ITALIANA SpA

Nel corso del 2010 il valore di Borsa delle quote rappresentative del Fondo ha fatto registrare un andamento alterno, con una quotazione ad inizio anno di Euro 2.150 ed un valore di Euro 2.180 al termine dell'esercizio, con una variazione di circa il 1,4% tra i due valori.

Il titolo ha registrato il prezzo minimo, Euro 1.900, il 16 luglio ed il prezzo massimo, Euro 2.180, il 30 dicembre.

Il volume degli scambi, con una media di 7 quote al giorno, ha continuato a mantenersi estremamente esiguo rispetto al totale delle quote in circolazione (82.800).

ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

LINEE STRATEGICHE DI INVESTIMENTO

Il Fondo 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 gran parte dell'equity fin dall'inizio della attività del Fondo.

Ulteriori acquisizioni sono state successivamente concluse con la stessa Coop Estense e il Fondo, così come previsto fin dal collocamento, ha effettuato acquisizioni di immobili della GDO anche al di fuori del patrimonio del Gruppo Coop.

GESTIONE IMMOBILIARE

Nel corso del 2010 è proseguita, con l'obiettivo di ottimizzare i risultati del portafoglio immobiliare, l'attività di gestione locativa e di gestione degli interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria.

In particolare il centro commerciale Le Mura a Ferrara è stato dotato di un nuovo impianto di condizionamento e riscaldamento che consentirà una riduzione dei consumi con benefici sia gestionali che ambientali. L'investimento per il Fondo è stato di Euro 0,4 milioni circa.

Nell'ambito della gestione delle società, interamente controllate dal Fondo, titolari delle licenze inerenti le gallerie commerciali detenute dallo stesso, e per il cui dettaglio si rimanda alla "Nota Integrativa" del presente Rendiconto, si sono evidenziate nel corso dell'esercizio alcune situazioni di morosità nei pagamenti maturate tra la fine 2008 e il 2009. Sono in corso tutte le opportune attività per la raccolta dei crediti in sofferenza e si è provveduto nel contempo alla sostituzione degli operatori più problematici.

In particolare, si è verificata la difficile recuperabilità dei crediti vantati da Euclide Srl, società che gestisce le licenze della parco commerciale di Ortona, nei confronti di un inquilino e si è ravvisata l'opportunità di procedere alla svalutazione integrale della posizione, per un ammontare complessivo pari a Euro 252.949.

Per effetto di quanto sopra, il Fondo ha provveduto ad una ricapitalizzazione della partecipata tramite un versamento in conto aumento di capitale per l'importo di Euro 250.000.

In confronto alla situazione contabile al 31 Dicembre 2009, i valori delle società partecipate hanno registrato complessivamente una minusvalenza di Euro 355.699.

Si ricorda che in relazione agli accordi stipulati a dicembre 2008 con il gruppo METRO per l'acquisizione di 3 immobili commerciali, era previsto il versamento di un aggiustamento prezzo, per Euro 4 milioni in favore del venditore, qualora fossero state sottoscritte delle opzioni Put con controparti indicate dallo stesso. I contratti di opzione non sono stati sottoscritti e pertanto il Fondo non corrisponderà il sovrapprezzo pattuito.

Alla data di chiusura del rendiconto, sulla base delle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente, K2 REAL Srl, gli immobili posseduti dal Fondo hanno un valore di mercato complessivo pari a Euro 393,5 milioni, con un incremento del 8,99% rispetto al loro costo storico.

Rispetto alle valutazioni dell'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2009, il valore di mercato complessivo degli immobili è aumentato del 1,24%.

Le plusvalenze non realizzate contabilizzate nell'anno risultano pari a Euro 4,8 milioni.

In particolare si segnala la variazione nella valutazione del valore di mercato dell'immobile di Ortona - Galleria Commerciale, da Euro 12.322.000 al 31 dicembre 2009 ad Euro 14.600.000 per effetto dell'utilizzo del Fair Value (il più probabile prezzo di trasferimento dell'asset immobiliare nello stato di fatto e di diritto in cui si trova), invece del valore dell'opzione put di cui disporrebbe il Fondo.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo alla data del 31 dicembre 2010:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto €	Valore di mercato al 31/12/2010 €	Increment. Valore (%)	Conduttore principale
----------------------	------------------	-------------------	------------------------------	-----------------------------	--	------------------------------	------------------------------

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto €	Valore di mercato al 31/12/2010 €	Increment. Valore (%)	Conduttore principale
16/6/03	Ipermercato	C.C. Grandemilia Modena	27.109	32.174.289	35.839.163	11,39	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C. Il Castello Ferrara	34.172	29.755.688	33.145.067	11,39	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C. Le Mura Ferrara	13.034	17.410.889	19.394.110	11,39	Coop Estense
16/6/03	Galleria Commerciale	C.C. Le Mura Ferrara	15.087	29.166.667	36.100.000	23,77	Prima Srl
16/6/03	Ipermercato	C.C. Mirandola Mirandola	12.380	16.313.281	21.135.261	29,56	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Ciliegi Vignola	4.089	6.569.787	7.318.132	11,39	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Salici Bondeno	3.176	2.909.192	3.240.569	11,39	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Coop Sassuolo	5.931	5.836.935	6.501.802	11,39	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Specialcoop Modena	3.156	3.090.470	3.442.496	11,39	Coop Estense
18/02/04	Ipermercato	Coop Andria (BA)	19.100	12.911.111	14.381.776	11,39	Coop Estense
27/09/04	Supermercato	Coop Formigine (MO)	3.772	5.978.000	6.548.914	9,55	Coop Estense
28/02/05	Galleria Commerciale	Ortona	5.666	12.200.000	14.600.000	19,67	Finiper
28/02/05	Parco Commerciale	Ortona	4.484	6.900.000	6.200.000	-10,14	Euclide Srl
25/10/05	Galleria Commerciale	Bari S. Caterina	8.951	41.815.000	46.000.000	10,01	Cartesio Srl
20/06/07	Supermercato	Rivoli (TO)	14.780	14.000.000	14.300.000	2,14	Billa AG
12/12/07	Galleria Commerciale	Bari Japigia	8.651	41.590.000	37.700.000	-9,35	Archimede Srl
02/04/08	Ipermercato	Ortona	11.759	17.200.000	17.649.952	2,62	Finiper
29/12/08	Cash & Carry	Ravenna	11.859	6.600.000	7.800.000	18,18	Metro
29/12/08	Cash & Carry	La Spezia	10.119	8.100.000	9.300.000	14,81	Metro
09/03/09	Cash & Carry	Pozzuoli	10.000	23.300.000	24.300.000	4,29	Metro
30/12/09	Parco Commerciale	Camposampiero (PD)	20.900	27.272.727	28.660.176	5,09	Lombardini Group
	Totali			361.094.036	393.557.418	8,99	

Nel corso dell'anno i ricavi da locazione derivanti dagli immobili posseduti dal Fondo sono stati pari a Euro 28,1 milioni (Euro 26,2 milioni nell'esercizio precedente).

Al termine dell'esercizio l'ammontare dei crediti in essere vantati dal Fondo nei confronti di locatari risulta pari a Euro 2,3 milioni. Si precisa che la quasi totalità dei suddetti crediti è vantata nei confronti delle Società interamente controllate dal Fondo.

In corso d'anno il Fondo non ha provveduto a svalutazione crediti.

GESTIONE FINANZIARIA

Nel corso del 2010 non sono mutati i finanziamenti ipotecari in essere.

A fine esercizio l'indebitamento totale del Fondo è di Euro 165,5 milioni, pari al 41,9% del valore di mercato degli asset immobiliari di proprietà.

GESTIONE MOBILIARE

Nel corso dell'esercizio la gestione della liquidità del Fondo, delegata a BNP Paribas Investment Partners SGR, è risultata investita in titoli del debito pubblico della Repubblica Italiana denominati in Euro, non presenti al termine dell'esercizio, ed in quote di una Sicav, denominata "BNP Insticash Fund", investita in strumenti finanziari del mercato monetario in Euro, caratterizzati da un rating "Tripla A", per un importo complessivo in essere al 31 dicembre 2010 pari a Euro 7,5 milioni.

Alla stessa data la liquidità del Fondo, ammontante a Euro 5,7 milioni, è depositata su conti correnti accesi presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services – Milano, regolati a condizioni di mercato; Euro 24.383 sono depositati su conto corrente ancora acceso presso Banca Nazionale del Lavoro, Area Territoriale Lombardia – Piazza San Fedele n. 3 Milano, Banca Depositaria sino al 30 settembre 2007, in relazione ad operatività bancarie al momento non ancora coperte dalla Banca depositaria.

RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO

BNP Paribas Securities Services – Milano svolge dal 1° ottobre 2007 l'attività di Banca Depositaria, ai sensi dell'art. 38 D.Lgs. 24/2/1998.

Come già ricordato, a BNP Paribas Investment Partners SGR è delegata la gestione della liquidità del Fondo.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Dopo la chiusura dell'esercizio non si sono verificati eventi significativi.

PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2010, chiusosi con un utile di Euro 14.349.980, di cui Euro 4.794.627 relativi a plusvalenze non realizzate su immobili ed Euro 355.699 a minusvalenze su partecipazioni, presenta un valore complessivo netto pari a Euro 242.891.647.

In relazione all'andamento positivo della gestione caratteristica, che anche al netto delle plusvalenze non realizzate, presenta un risultato positivo, ed in coerenza con le indicazioni dell'articolo 4.5.1 del Regolamento del Fondo(*), si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto dell'esercizio 2010 e di deliberare la distribuzione di un provento

complessivo di Euro 9.853.200, pari a Euro 119, al lordo delle imposte, per ciascuna delle 82.800 quote rappresentative.

Tale provento rappresenta il 4,7% del valore nominale di collocamento delle quote.

Lo stacco del provento viene fissato per il giorno 21 marzo 2011, mentre il pagamento ai partecipanti avverrà il successivo 24 marzo.

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
(Francois Benfeghoul)

(*) "Definizione dei proventi.
Sono considerati proventi della gestione del Fondo gli utili generati annualmente, con esclusione delle plusvalenze/minusvalenze non realizzate..... (omissis)"

RENDICONTO DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31.12.2010

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31.12.2010		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	672.444	0,16 %	778.143	0,19 %
A2. PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO	10.400	0,00 %	10.400	0,00 %
A3. ALTRI TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A4. TITOLI DI DEBITO	0	0,00 %	0	0,00 %
A5. PARTI DI O.I.C.R.	830.936	0,20 %	5.046.692	1,24 %
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A6. TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A7. TITOLI DI DEBITO	6.679.054	1,63 %	0	0,00 %
A8. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	0	0,00 %
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A9. MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE E GARANZIA	0	0,00 %	0	0,00 %
A10. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
A11. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1 . IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE	393.557.418	95,96 %	388.726.683	95,80 %
B2 . IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE FINANZIARIA	0	0,00 %	0	0,00 %
B3 . ALTRI IMMOBILI	0	0,00 %	0	0,00 %
B4 . DIRITTI REALI IMMOBILIARI	0	0,00 %	0	0,00 %
C. CREDITI				
C1 . CREDITI ACQUISTATI PER OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE	0	0,00 %	0	0,00 %
C2 . ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
D. DEPOSITI BANCARI				
D1 . A VISTA	0	0,00 %	0	0,00 %
D2 . ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
E. ALTRI BENI				
ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'				
F1 . LIQUIDITA' DISPONIBILE	5.789.236	1,41 %	5.174.492	1,28 %
F2 . LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
F3 . LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1 . CREDITI PER P.C.T. ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,00 %	0	0,00 %
G2 . RATEI E RISCONTI ATTIVI	196.164	0,05 %	108.804	0,03 %
G3 . RISPARMI DI IMPOSTA	0	0,00 %	0	0,00 %
G4 . ALTRE	2.391.597	0,58 %	5.943.877	1,46 %
TOTALE ATTIVITA'	410.127.249	100,00 %	405.789.091	100,00 %

RENDICONTO DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31.12.2010

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31.12.2010	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1 . FINANZIAMENTI IPOTECARI	165.472.727	165.472.727
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 FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1 . PROVENTI DA DISTRIBUIRE	0	0
L2 . ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1 . PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	0	0
M2 . DEBITI DI IMPOSTA	93.742	147.920
M3 . RATEI E RISCONTI PASSIVI	770.592	681.764
M4 . ALTRE	898.541	1.837.013
TOTALE PASSIVITA'	167.235.602	168.139.424
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	242.891.647	237.649.667
Numero delle quote in circolazione	82.800	82.800
Valore unitario delle quote	2.933,474	2.870,165
Controvalore complessivo degli importi rimborsati	0,00	0,00
Valore unitario delle quote rimborsate	0,00	0,00
Valore complessivo degli importi da richiamare	0,00	0,00
Valore unitario delle quote da richiamare	0,00	0,00
Proventi distribuiti per quota	110,00	113,50
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	0,00	0,00
Fidejussioni rilasciate a terzi	0,00	0,00
Titoli sottoscritti e in attesa di richiamo impegni	0,00	0,00

RENDICONTO DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SEZIONE REDDITUALE AL 31.12.2010

importi in Euro

	Rendiconto al 31.12.2010		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1. DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		336.498	
A1.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
A1.3. PLUS/MINUSVALENZE	-355.699		-1.537.870	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A2.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	3.187		5.893	
A2.3. PLUS/MINUSVALENZE	2.803		14.831	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	92.915		42.407	
A3.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		8.390	
A3.3. PLUS/MINUSVALENZE	-169.845		0	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1. DI COPERTURA	-991.786		-629.890	
A4.2. NON DI COPERTURA	0		0	
Risultato gestione strumenti finanziari		-1.418.425		-1.759.741
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	28.143.075		26.228.067	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B3.1. PLUS/MINUSVALENZE DA VALUTAZIONE	4.794.627		-9.827.356	
B3.2. PLUS/MINUSVALENZE SU ACQUISTO/APPORTO	0		0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-2.636.522		-3.118.478	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
B6. ICI	-999.771		-914.690	
Risultato gestione beni immobili		29.301.409		12.367.543
C. CREDITI				
C1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
C2. INCREMENTI/DECREMENTI DI VALORE	0		0	
Risultato gestione crediti		0		0
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
E. ALTRI BENI				
E1. PROVENTI	0		0	
E2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
E3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	0		0	
Risultato gestione investimenti		27.882.984		10.607.802

RENDICONTO DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SEZIONE REDDITUALE AL 31.12.2010

importi in Euro

	Rendiconto al 31.12.2010		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	
F3. LIQUIDITA'				
F3.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F3.2. 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		27.882.984		10.607.802
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1. SU FINANZIAMENTI IPOTECARI	-6.421.397		-5.492.992	
H1.2. SU ALTRI FINANZIAMENTI	0		0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	0		0	
Risultato netto della gestione caratteristica		21.461.587		5.114.810
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-5.689.871		-4.361.886	
I2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-265.527		-265.639	
I3. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-94.175		-127.706	
I4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-35.896		-31.425	
I5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-715.320		-788.700	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	77		6.166	
L2. ALTRI RICAVI	12.770		521	
L3. ALTRI ONERI	-323.651		-69.981	
Risultato della gestione prima delle imposte		14.349.994		-523.840
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	0		-130.682	
M2. RISPARMIO D'IMPOSTA	0		0	
M3. ALTRE IMPOSTE	-14		-1.907	
Utile/perdita dell'esercizio		14.349.980		-656.429

FONDO "ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2010

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	2
PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	3
SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE	3
SEZIONE II – LE ATTIVITÀ.....	4
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ	15
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	16
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	17
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	19
SEZIONE I – RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI	19
SEZIONE II – BENI IMMOBILI	19
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	20
SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE	20
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI E ONERI	21
SEZIONE IX – IMPOSTE.....	21
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	22

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
31 dicembre 2005	€ 2.739,093	€ 91,00	€ 2.830,093
31 dicembre 2006	€ 2.806,143	€ 97,50	€ 2.903,643
31 dicembre 2007	€ 2.923,816	€ 86,00	€ 3.009,816
31 dicembre 2008	€ 2.991,593	€ 97,00	€ 3.088,593
31 dicembre 2009	€ 2.870,165	€ 113,50	€ 2.983,665
31 dicembre 2010	€ 2.933,474	€ 110,00	€ 3.043,474

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 Euro 2.606,03, al 30 giugno 2010 è passato a Euro 2.869,137 (al netto del provento di Euro 110, distribuito ai sottoscrittori in data 11 Marzo 2010) per attestarsi alla fine dell'esercizio 2010 a Euro 2.933,474.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2010, pari al 5,2%, non ha superato la soglia di risultato prefissata definita dall'art. 14.8 del Regolamento del Fondo per il calcolo della provvigione di incentivo della SGR, pari ad un tasso annuo composto del 5,50%.

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 2010, hanno interessato in media 7 quote, a fronte di un totale di 82.800 quote in circolazione.

Il titolo ha registrato il prezzo minimo, Euro 1.900, il 16 luglio ed il prezzo massimo, Euro 2.180, il 30 dicembre. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta (30 dicembre 2010) è stata pari a Euro 2.180.

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 – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

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 14 Aprile 2005 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 non quotati

Tali strumenti finanziari sono costituiti da partecipazioni di controllo diretto e indiretto in società immobiliari e non, e da strumenti finanziari di debito emessi da società immobiliari indirettamente controllate.

Le partecipazioni di controllo sono iscritte a bilancio:

- a patrimonio netto nel caso in cui le stesse detengano direttamente o indirettamente immobili; il patrimonio netto è rettificato sulla base della perizia effettuata dagli Esperti Indipendenti, che procedono prioritariamente alla valutazione degli immobili detenuti, tenendo anche conto degli eventuali effetti fiscali;
- al costo nel caso in cui le stesse non detengano direttamente o indirettamente immobili, salvo rettifiche per perdite di valore ritenute durevoli oppure in presenza di riduzioni del patrimonio netto.

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.

L'art. 32 del decreto legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito nella legge 122/2010, ha introdotto rilevanti modifiche di carattere normativo e fiscale. Alla data odierna, il mercato è in attesa dell'emanazione dei relativi decreti attuativi che dovrebbero chiarire alcuni dubbi interpretativi della norma citata e che, successivamente alla loro entrata in vigore, permetteranno di valutare l'impatto delle nuove norme sui fondi.

Ove effettivamente assoggettabili ad imposizione – tenuto conto dello status del percettore e del valore fiscale di acquisto o sottoscrizione della partecipazione – sono soggette a ritenuta i proventi percepiti in occasione del rimborso delle quote di partecipazione dei fondi immobiliari per i periodi di attività del Fondo successivi al 31 dicembre 2003. Tali somme sono soggette all'aliquota del 12,50% sui proventi percepiti fino a concorrenza della differenza positiva tra il valore risultante dall'ultimo rendiconto periodico redatto prima del 25 giugno 2008 (data di entrata in vigore del decreto), e quindi risultante dal rendiconto al 31 dicembre 2007, e il costo di sottoscrizione o acquisto. Per quelli successivi la tassazione è del 20%.

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

Il patrimonio iniziale del Fondo risulta totalmente investito nell'acquisto di immobili a destinazione commerciale.

Allo scopo di investire la liquidità in eccesso del Fondo, è stata costituita nel 2009 una posizione in quote di OICR rappresentate dal Fondo Monetario Insticash Eur, comparto di BNP Paribas Insticash, Sicav di diritto lussemburghese promosso da BNP Paribas S.A. Tale forma è stata inserita nella politica di gestione della liquidità delegata al gestore BNP Paribas Investment Partners SGR, in precedenza focalizzata su Titoli governativi.

La posizione sulle suddette quote di OICR non supera il 5% delle attività del Fondo.

Qui di seguito si fornisce il dettaglio degli strumenti finanziari:

Emittente	Descrizione	Valore al 31/12/10	In percentuale dell'attivo
BNP PARIBAS S.A.	fondo monetario	830.936,00	0,20%
Stato Italiano	ITALY 4.5% 08-01/08/2018 BTPS	950.722,00	0,23%
Stato Italiano	ITALY BTPS 4.25% 08-01/09/2011	3.167.922,00	0,77%
Stato Italiano	ITALY CCTS EU 10-15/12/2015 FRN	2.560.410,00	0,62%
Totale		7.509.990,00	1,83%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Le partecipazioni di controllo sono costituite da:

- "Euclide S.r.l. Unipersonale", società che detiene le licenze commerciali della galleria del centro commerciale "Ortona Center" di Ortona (CH), è stata costituita in data 8 febbraio 2005 con un iniziale versamento di Capitale di 10 mila euro. La società così costituita, ha acquistato in data 15 febbraio 2005 il ramo d'azienda del Centro Commerciale per un controvalore di Euro 181.372.

Nel corso dell'esercizio 2008 il Fondo ha provveduto a erogare un finanziamento alla società per l'importo di Euro 120 mila, in relazione a necessità di gestione ordinaria della società.

Nel corso dell'esercizio 2010 il Fondo ha provveduto alla ricapitalizzazione della Società tramite un versamento di Euro 250 mila.

La sede della società dal 3 dicembre 2007 si è trasferita a Milano, Corso Italia 15/A. L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la locazione dei locali della galleria, sia con contratti di locazione che con contratti d'affittanza d'azienda e di reparto.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	10.000	100,00%	€ 621.372	€ 59.562	€ 96.062
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso					
3) emittente					
Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso					
4) emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 431.589	€ 330.256	€ 402.340
2) Partecipazioni			
3) Immobili			
4) Indebitamento a breve termine	€ 372.027	€ 224.194	€ 253.377
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ -	€ -	€ -
6) Patrimonio netto	€ 59.562	€ 96.062	€ 139.796
• capitale circolante lordo	€ 285.577	€ 19.159	€ 111.706
• capitale circolante netto	-€ 86.450	-€ 205.035	-€ 141.671
• capitale fisso netto	€ 101.978	€ 127.439	€ 154.839
• posizione finanziaria netta	-€ 42.668	-€ 21.627	-€ 6.122

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 474.403	€ 484.522	€ 568.894
2) Margine operativo lordo	€ 65.358	€ 78.522	€ 168.894
3) Risultato operativo	-€ 287.282	€ 2.786	€ 92.889
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 8	€ 220	€ 3.639
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 2.715	€ 771	€ 5.548
6) Risultato prima delle imposte	-€ 289.989	€ 3.777	€ 102.076
7) Utile (perdita) netto	-€ 286.500	€ 6.266	€ 100.565
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 25.461	€ 27.400	€ 27.400

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione, società non immobiliare, è iscritta a bilancio a patrimonio netto, in quanto il patrimonio della società risulta inferiore al valore di acquisto.

La minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 276.532, considerato anche la ricapitalizzazione effettuata da Fondo.

D) La società Euclide S.r.l. Unipersonale gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nella galleria del Centro commerciale di Ortona (CH).

- "Prima S.r.l. Unipersonale", società che detiene le licenze commerciali della galleria del centro commerciale "Le Mura" di Ferrara, è stata acquisita in data 30 Novembre 2005 per un controvalore di Euro 4.055.745.

La sede della società dal 3 dicembre 2007 si è trasferita a Milano in Corso Italia 15/A. L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la vendita al pubblico di prodotti alimentari e non alimentari, attraverso singoli rami d'azienda (le cui autorizzazioni alla vendita al dettaglio sono di titolarità di Prima), svolta in vari negozi della Galleria concessi in affitto di azienda agli affittuari.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	15.600	100,00%	€ 4.055.475	€ 215.665	€ 163.591
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 902.520	€ 968.710	€ 975.128
2) Partecipazioni	€ -	€ -	
3) Immobili	€ -	€ -	
4) Indebitamento a breve termine	€ 342.666	€ 447.150	€ 499.947
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 342.233	€ 349.988	€ 180.032
6) Patrimonio netto	€ 215.665	€ 163.591	€ 295.081
• capitale circolante lordo	€ 480.299	€ 503.568	€ 629.328
• capitale circolante netto	€ 137.633	€ 56.418	€ 129.381
• capitale fisso netto	€ -	€ 700	€ 1.750
• posizione finanziaria netta	€ 211.903	€ 162.106	€ 285.585

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.594.617	€ 2.524.984	€ 2.534.663
2) Margine operativo lordo	€ 291.604	€ 241.399	€ 284.249
3) Risultato operativo	€ 43.236	-€ 273.014	€ 42.192
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 8.703	€ 10.922	€ 9.233
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 3.135	€ 130.602	€ 8.989
6) Risultato prima delle imposte	€ 55.074	-€ 131.490	€ 60.414
7) Utile (perdita) netto	€ 52.074	-€ 131.490	€ 47.414
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 700	€ 1.050	€ 1.685

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione, società non immobiliare, è iscritta a bilancio a patrimonio netto, in quanto il patrimonio della società risulta inferiore al valore di acquisto, determinato sulla base di un meccanismo di valorizzazione dell'avviamento (contrattualmente definito al momento dell'acquisizione dell'immobile galleria) e del valore del patrimonio netto della società al momento della compravendita.

La plusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 52.074.

D) La società Prima S.r.l. Unipersonale gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nella galleria del Centro commerciale di Le Mura di Ferrara.

- "Galileo S.r.l. Unipersonale", acquisita in data 30 Novembre 2005 per un controvalore di Euro 33.017.

La sede della società dal 3 dicembre 2007 si è trasferita a Milano, Corso Italia 15/A. Nel corso del 2008 il Fondo ha provveduto a ripianare interamente le perdite d'esercizio pari a Euro 5.380,08.

Nel corso del 2009 il Fondo ha provveduto a ricostituire il capitale sociale e la riserva straordinaria effettuando un versamento di Euro. 50.000 in data 6 ottobre ed un versamento di Euro 40.000 in data 26 novembre.

L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la gestione del Centro Commerciale della galleria, fornendo tutti i servizi connessi e/o relativi all'uso e al funzionamento sia delle parti e degli impianti comuni sia di quelle esclusive, per una corretta gestione delle attività operanti negli immobili e dei relativi impianti.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	50.000	100,00%	€ 172.680	€ 69.010	€ 69.553
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso					
3) emittente					
Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso					
4) emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 461.256	€ 398.458	€ 355.510
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 347.186	€ 324.668	€ 288.090
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ -	€ -	€ -
6) Patrimonio netto	€ 69.010	€ 69.553	€ 34.100
• capitale circolante lordo	€ 359.680	€ 222.326	€ 161.375
• capitale circolante netto	€ 12.494	-€ 102.342	-€ 126.715
• capitale fisso netto	€ 41.660	€ 21.481	€ 30.699
• posizione finanziaria netta	€ 34.869	€ 50.860	€ 35.548

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 1.255.353	€ 1.351.710	€ 1.325.066
2) Margine operativo lordo	€ 33.461	€ 74.698	€ 73.031
3) Risultato operativo	-€ 2.112	-€ 74.426	-€ 29.658
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 1.568	€ 1.003	€ 4.723
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 1	€ 48.661	€ 9.034
6) Risultato prima delle imposte	-€ 543	-€ 21.786	-€ 15.900
7) Utile (perdita) netto	-€ 543	-€ 21.786	-€ 15.900
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 15.764	€ 12.743	€ 13.462

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione, società non immobiliare, è iscritta a bilancio a patrimonio netto, in quanto il patrimonio della società risulta inferiore al valore di acquisto.

La minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 543.

D) La società Galileo S.r.l. Unipersonale gestisce esclusivamente la manutenzione ordinaria afferente ai negozi presenti nella galleria del Centro commerciale Le Mura di Ferrara.

- "Cartesio S.r.l.", società che detiene le licenze commerciali della galleria del Centro Commerciale "Mongolfiera" sito in località Santa Caterina, nel comune di Bari, è stata costituita in data 20 marzo 2006 con un iniziale versamento di capitale di 10.000 Euro.

La società ha acquistato in data 24 maggio 2006 il ramo d'azienda costituito dalle attività commerciali presenti nella galleria del Centro Commerciale "La Mongolfiera" per un controvalore pari a Euro 437.163.

La sede della società dal 3 dicembre 2007 si è trasferita a Milano, Corso Italia 15/A. L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la locazione dei locali della galleria, sia con contratti di locazione che con contratti d'affittanza d'azienda e di reparto.

Nel corso del 2009 il Fondo ha provveduto al versamento della somma di Euro 780.000 destinato alla riserva denominata "Riserva copertura perdite".

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore al la data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	10.000	100,00%	€ 1.227.932	€ 64.588	€ 149.557
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso					
3) emittente					
Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso					
4) emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 1.555.601	€ 2.567.787	€ 2.625.177
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 1.047.434	€ 1.959.938	€ 1.457.395
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 416.903	€ 458.292	€ 407.047
6) Patrimonio netto	€ 64.588	€ 149.557	€ 736.430
• capitale circolante lordo	€ 882.564	€ 1.452.207	€ 759.265
• capitale circolante netto	€ 164.870	€ 507.731	€ 698.130
• capitale fisso netto	€ 243.553	€ 303.519	€ 363.485
• posizione finanziaria netta	€ 165.277	€ 166.263	€ 385.429

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 4.070.906	€ 4.148.314	€ 4.105.678
2) Margine operativo lordo	€ 1.047.092	€ 1.148.314	€ 1.230.678
3) Risultato operativo	€ 150.613	€ 994.735	€ 364.357
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 59.910	€ 27.272	€ 36.416
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 239	€ 1.115	€ 17.752
6) Risultato prima delle imposte	€ 90.942	€ 966.348	€ 418.525
7) Utile (perdita) netto	€ 84.969	€ 1.080.375	€ 286.498
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 59.966	€ 59.966	€ 59.966

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione, società non immobiliare, è iscritta a bilancio a patrimonio netto, in quanto il patrimonio della società risulta inferiore al valore di acquisto.

La minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 84.969.

D) La società Cartesio S.r.l. gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nella galleria del Centro commerciale "La Mongolfiera" sito in località Santa Caterina nel comune di Bari.

- "Archimede S.r.l.", società che detiene le licenze commerciali della galleria del Centro Commerciale "Bari Japigia" sito nel comune di Bari, è stata costituita in data 16 febbraio 2008 con un iniziale versamento di capitale di 10.000 Euro.

La società ha acquistato in data 28 marzo 2008 il ramo d'azienda costituito dalle attività commerciali presenti nella galleria del Centro Commerciale "Bari Japigia" per un controvalore pari a Euro 533.000.

L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la locazione dei locali della galleria, sia con contratti di locazione che con contratti d'affittanza d'azienda e di reparto.

C) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	10.000	100,00%	€ 533.000	€ 263.619	€ 299.380
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso					
3) emittente					
Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso					
4) emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

D) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 1.117.491	€ 1.119.697	€ 1.821.130
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 615.844	€ 627.712	€ 1.199.926
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 236.972	€ 145.108	€ 162.119
6) Patrimonio netto	€ 263.619	€ 299.380	€ 459.085
• capitale circolante lordo	€ 410.680	€ 407.545	€ 601.516
• capitale circolante netto	€ 205.164	€ 220.167	€ 598.410
• capitale fisso netto	€ 294.044	€ 339.638	€ 385.232
• posizione finanziaria netta	€ 29.592	€ 7.239	€ 73.555

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.650.243	€ 2.620.415	€ 2.344.955
2) Margine operativo lordo	€ 870.243	€ 840.415	€ 522.455
3) Risultato operativo	-€ 12.478	-€ 177.153	-€ 95.518
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 9.445	€ 22.328	€ 11.708
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 14.268	-€ 6.420	€ 4.355
6) Risultato prima delle imposte	-€ 17.301	-€ 161.245	-€ 79.455
7) Utile (perdita) netto	-€ 35.761	-€ 159.705	-€ 73.915
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 45.594	€ 45.594	€ 44.488

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione, società non immobiliare, è iscritta a bilancio a patrimonio netto, in quanto il patrimonio della società risulta inferiore al valore di acquisto.

La minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 35.761.

D) La società Archimede S.r.l. gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nella galleria del Centro commerciale "Bari Japigia" sito nel comune di Bari.

Le partecipazioni non di 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 Euro 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.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	5.150	50,00%	€ 5.150	€ 5.150	€ 5.150
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

- "Consorzio degli operatori commerciali del Centro Commerciale Bari Santa Caterina", che si occupa della gestione operativa dell'immobile a destinazione commerciale sito in Bari - Via Santa Caterina, 19, costituito da una galleria commerciale.

L'acquisizione delle quote è stata effettuata il 14 giugno 2006 per un controvalore di Euro 5.250. L'attività prevalente esercitata dal consorzio risulta essere la promozione e la gestione del centro commerciale.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	5.250	50,00%	€ 5.250	€ 5.250	€ 5.250
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Parti di O.I.C.R.: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi		830.936,00		
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		€ 830.936 0,20%		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	€ 250.000	€ 0
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di O.I.C.R.	€ 1.128.000	€ 5.349.746
Totale	€ 1.378.000	€ 5.349.746

II.2 Strumenti finanziari quotati

Nel corso del 2010 è stato incrementato il portafoglio titoli quotati costituito da Titoli di Stato Italiani, in attuazione della politica di gestione della liquidità conferita in delega.

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	€ 6.679.054	€ 0		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 6.679.054 1,63%	€ 0 0,00%		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 6.848.899	€ 0
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 6.848.899	€ 0

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	€ 74.900.000	€ 4.359.745		€ 4.359.745	16,39%
Da oltre 1 a 3 anni	€ 37.700.000	€ 1.780.000		€ 1.780.000	6,69%
Da oltre 3 a 5 anni	€ 36.100.000	€ 2.314.816		€ 2.314.816	8,70%
Da oltre 5 a 7 anni	€ 0	€ 0		€ 0	0,00%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 0	€ 0		€ 0	0,00%
Oltre 9 anni	€ 244.857.418	€ 18.139.012		€ 18.139.012	68,21%
A) Totale beni immobili locati	€ 393.557.418	€ 26.593.573		€ 26.593.573	100,00%
B) Totale beni immobili non locati					

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 21/04/2005 FINO AL 31/12/2010

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Supermercato Del Centro Commerciale "I Pioppi" - Copparo	mq 4.144	16/06/03	€ 4.895.263	€ 5.110.707	ottobre-06	€ 5.141.703	€ 1.237.715	€ 148.051	€ 1.336.104
Supermercato Del Centro Commerciale "I Tigi" - Argenta	mq 5.310	16/06/03	€ 4.810.073	€ 5.021.645	ottobre-06	€ 5.052.100	€ 1.216.145	€ 147.133	€ 1.311.040

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato	Ipoteche
					Canone per mq	Tipo contratto	1° Scadenza contratto	Nominativo Inquilino		
1	Ipermercato del C.C. "Grandemilia" - MODENA	Centro Commerciale	1995	20.752	€ 123	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	35.839.163,42	€ 17.170.697
2	Ipermercato del C.C. "Il Castello" - FERRARA	Centro Commerciale	1989	19.085	€ 120	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	33.145.066,78	€ 14.581.491
3	Ipermercato del C.C. "Le Mura" - FERRARA	Centro Commerciale	1997	12.030	€ 115	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	19.394.109,88	€ 9.190.191
4	Galleria del C.C. "Le Mura" - FERRARA	Centro Commerciale	1997	10.554	€ 219	locazione	16-06-2015	Imprese Commerciali	36.100.000,00	€ 14.561.055
5	Ipermercato del C.C. "Della Mirandola" - MIRANDOLA	Centro Commerciale	2001	11.706	€ 130	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	21.135.261,41	€ 8.697.735
6	Supermercato del C.C. "I Ciliegi" - VIGNOLA	Supermercato	1990	3.858	€ 141	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	7.318.131,67	€ 1.425.622
7	Supermercato del C.C. "I Salici" - BONDENO	Supermercato	1997	2.739	€ 84	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	3.240.568,67	€ 3.209.652
8	Supermercato coop - SASSUOLO	Supermercato	1996	5.215	€ 93	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	6.501.801,82	€ 3.043.736
9	Supermercato Specialcoop - MODENA	Supermercato	1960	2.570	€ 99	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	3.442.496,36	€ 1.612.489
10	Ipermercato C.C. La Mongolfiera - ANDRIA	Supermercato	1999	16.594	€ 61	locazione	18-02-2029	Imprese Commerciali	14.381.776,06	€ 6.222.180
11	Centro Commerciale "Ortona Center"-Galleria Comm.	Centro Commerciale	1990	5.666	€ 72	locazione	15-02-2011	Imprese Commerciali	14.600.000,00	€ 3.138.404
12	Centro Commerciale "Ortona Center"-Iper Montebello	Centro Commerciale	2001	4.484	€ 227	locazione	1-04-2023	Imprese Commerciali	6.200.000,00	
13	Supermercato "I Giardini" - FORMIGINE	Supermercato	2001	3389	€ 144	locazione	27-09-2029	Imprese Commerciali	6.548.913,84	
14	Iperstanda - Rivoli	Centro Commerciale	1996	7.704	€ 121	locazione	31-03-2012	Imprese Commerciali	14.300.000,00	€ 14.486.364
15	Galleria Commerciale Santa Caterina (La Mongolfiera) - BARI	Iperstanda	1967	8.908	€ 339	locazione	24-10-2011	Imprese Commerciali	46.000.000,00	€ 7.389.382
16	Centro Commerciale Japigia - BARI	Centro Commerciale	2001	8.201	€ 217	locazione	11-12-2013	Imprese Commerciali	37.700.000,00	
17	Iper Montebello - Ortona contrada S.Liberata	Centro Commerciale	2001	11.478	€ 115	locazione	1-04-2023	Imprese Commerciali	17.649.952,00	€ 8.257.366
18	Smaller cash & carry Spa - La Spezia	Commerciale	2002	4.569	€ 133	locazione	28-12-2023	Imprese Commerciali	9.300.000,00	€ 8.100.000
19	Smaller cash & carry Spa - Ravenna	Commerciale	2001	5.476	€ 95	locazione	28-12-2023	Imprese Commerciali	7.800.000,00	€ 6.600.000
20	Supermercato - Pozzuoli	Commerciale	1961	14.261	€ 128	locazione	28-12-2023	Imprese Commerciali	24.300.000,00	€ 23.300.000
21	Centro Commerciale "Il Parco" Galleria - CAMPOSAMPIERO	Commerciale	2006	22.954	€ 91	locazione	29-12-2024	Imprese Commerciali	28.660.175,65	14.486.363,50
22	Centro Commerciale "Il Parco" Negozio - CAMPOSAMPIERO	Commerciale	2006			locazione	29-12-2024	Imprese Commerciali		
Totali									€ 393.557.418	€ 165.472.727

II.8 Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è costituita per la totalità da liquidità che risulta presente per Euro 5.764.853 sui conti correnti accesi presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano, in gran parte pignati a favore delle Banche finanziatrici. L'importo vincolato verrà liberato ed investito nell'ambito della delega di gestione della liquidità al verificarsi delle condizioni previste dai contratti. Euro 24.383 risultano sui conti correnti accesi presso Banca Nazionale del Lavoro, Area Territoriale Lombardia – Piazza San Fedele n. 3 Milano, in relazione ad operatività bancaria non coperta dalla Banca Depositaria. Il saldo totale è pari a Euro 5.789.236.

II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per Euro 196.164 relativi a:
 - Risconti attivi di gestione immobiliare relativi al pagamento dell'imposta di registro pari a Euro 87.337;
 - Risconti attivi di gestione immobiliare relativi al pagamento di polizze sui fabbricati pari a Euro 26.078;
 - Risconti attivi di gestione immobiliare relativi al pagamento di spese accessorie generali pari a Euro 927;
 - Risconti attivi di gestione immobiliare relativi al pagamento di spese condominiali del centro commerciale di Rivoli pari a Euro 392;
 - Ratei attivi gestione finanziaria per Euro 81.430.

- Altre per Euro 2.391.597 riguardanti:
 - Oneri capitalizzati per un importo pari a 72.682,00;
 - Crediti verso clienti per Euro 2.273.906;
 - Crediti per fatture da emettere pari a Euro 44.898;
 - Crediti verso Banca Depositaria pari a Euro 111.

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Alla data del presente Rendiconto i finanziamenti ricevuti di tipo ipotecario ammontano a complessivi Euro 165.472.727.

Il Fondo ha stipulato nel corso del tempo finanziamenti ipotecari con le seguenti banche:

- Credit Agricole Corporate & Investment Banking, già Calyon CIB S.A., mutui bullet a tasso fisso stipulati nel 2005 e nel 2007, per Euro 98,5 milioni;
- Unicredit Corporate Banking mutui bullet a tasso variabile stipulati nel 2008 e nel 2009, per Euro 66,9 milioni.

Con quest'ultima nel 2009 è stato anche siglato contratto di copertura del rischio tasso su di un nozionale di Euro 40 milioni, secondo la tipologia Interest Rate Swap, per il quale non vi è scambio di sottostante: il capitale nozionale rappresenta il parametro di riferimento per il calcolo dei flussi di interesse da scambiarsi fra le parti ed alle date di pagamento si procede alla sola regolazione del differenziale

Tutti i finanziamenti, raccordati da un Intercreditor Agreement, sono assistiti da garanzie usuali per operazioni di genere, quali ipoteche sugli immobili, pegno sui conti correnti e cessione dei crediti assicurativi e locativi; inoltre è costituito pegno sulle quote della controllata società Cartesio S.r.l.

FINANZIAMENTI IPOTECARI

Nominativo controparte	Categoria controparte	Importo erogato	Durata anni	Forma tecnica	Attività del fondo date a garanzia	
					Immobile	Costo storico rivalutato
Credit Agricole S.A. Corporate and Investment Bank Succursale di Milano	Banca Italiana	€ 40.000.000	8	mutuo ipotecario bullet	Ipermercato Del Centro Commerciale "Il Castello" - Ferrara	€ 33.145.067
					Galleria Del Centro Commerciale "Le Mura" - Ferrara	€ 36.100.000
Credit Agricole S.A. Corporate and Investment Bank Succursale di Milano	Banca Italiana	€ 58.500.000	6	mutuo ipotecario bullet	Centro Commerciale Bari Japigia - Bari	€ 37.700.000
					Ipermercato Iper Montebello - Ortona	€ 17.649.952
UNICREDIT CORPORATE BANKING SPA Filiale Milano Large Corporate Duomo	Banca Italiana	€ 38.000.000	5	mutuo ipotecario bullet	Small cash & carry SpA - METRO - La Spezia	€ 9.300.000
					Small cash & carry SpA - METRO - Ravenna	€ 7.800.000
					Metro Campania - Pozzuoli	€ 24.300.000
UNICREDIT CORPORATE BANKING SPA Filiale Milano Large Corporate Duomo	Banca Italiana	€ 28.972.727	5	mutuo ipotecario bullet	Centro commerciale Bari S. Caterina	€ 46.000.000
					Centro commerciale Camposampiero (Padova)	€ 28.660.176

In data 31 dicembre 2010 si è compiuto il termine finale di disponibilità della linea di Euro 2 milioni facente parte dell'affidamento complessivo di Euro 40 milioni concesso da Unicredit CIB, di cui al finanziamento stipulato nel Dicembre 2008 ed erogato per euro 38 milioni.

Tale linea era finalizzata all'eventuale sostenimento di un costo fino al 50% dell'"aggiustamento prezzo" conseguente alla stipula del Contratto di Opzione, previsto nel contratto di finanziamento medesimo e nell'accordo quadro siglato con Metro Cash and Carry S.p.A., venditrice degli immobili del portafoglio acquisito per Euro 38 milioni utilizzando l'affidamento concesso.

Per effetto del mancato esercizio delle opzioni, come contrattualmente previsto, l'importo di Euro 2 milioni non sarà più utilizzabile e il "margin" su tale finanziamento è stato rettificato da 140 a 155 bps.

III.5 Altre passività

- ❑ I debiti di imposta, pari a Euro 93.742 sono costituiti da ritenute d'acconto da versare all'Erario per Euro 1.106 e debito Iva per Euro 92.636;
- ❑ I ratei e risconti passivi, pari a Euro 770.592, sono costituiti da costi e oneri di competenza dell'esercizio inerenti alla gestione immobiliare per Euro 24.522 e ad interessi passivi su finanziamenti ipotecari pari a Euro 746.070.
- ❑ Le altre passività, pari a Euro 898.541, sono relative a: debiti per fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio per Euro 176.463, a debiti verso la Banca Depositaria per competenze dell'esercizio ancora da liquidare per Euro 22.137 e da anticipi ricevuti da inquilini per euro 699.941.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 10/06/2003 FINO AL 31/12/2010	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	207.000.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	207.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-4.424.969	-2,14%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	377.337	0,18%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	154.502.317	74,64%
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	-19.806.732	-9,57%
I. Oneri di gestione complessivi	-41.278.383	-19,94%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-59.768	-0,03%
M. Imposte complessive	-1.750.954	-0,85%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-51.667.200	-24,96%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	35.891.648	17,34%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2010	242.891.648	117,34%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	5,23%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.2 Attività e passività nei confronti delle società del gruppo di appartenenza della SGR.

L'ammontare delle attività in essere nei confronti della Capogruppo di BNP PARIBAS REIM SGR p.A., BNP Paribas S.A., concernono:

- strumenti finanziari non quotati in essere al 31 dicembre 2010 per Euro 830.936 costituiti da quote di una Sicav, denominata "BNP Insticash Fund", investita in strumenti finanziari del mercato monetario in Euro, caratterizzati da un rating "Tripla A", promossa da BNP Paribas S.A. ed in gestione presso BNP Paribas Investment Partners SGR;
- depositi bancari in conto corrente in essere al 31 dicembre 2010 presso Banca Nazionale del Lavoro S.p.a. per Euro 24.383 e presso BNP Paribas Securities Services per Euro 5.764.853;
- crediti nei confronti di BNP Paribas Securities, in qualità di Banca Depositaria, relativi al conguaglio delle commissioni di competenza dell'anno non ancora liquidate, per Euro 111;
- debiti nei confronti di BNP Paribas Securities, in qualità di Banca Depositaria, relativi a commissioni di competenza del mese di dicembre 2010, non ancora liquidate per Euro 22.137

V.6 Ipotecche su Beni Immobili

DETTAGLIO IPOTECHE CHE GRAVANO SU BENI IMMOBILI

Immobile	Importo	Beneficiario
Ipercoop Il Castello - Ferrara	€ 80.000.000	Credit Agricole
Galleria Le Mura - Ferrara		
Coop I Salici - Bondero (FE)		
Coop I Ciliegi - Vignola (MO)		
Ipercoop La Mongolfiera - Andria (BA)		
Ipercoop Grandemilia - Modena	€ 117.000.000	Credit Agricole
ipercoop Le Mura - Ferrara		
Ipercoop Mirandola (MO)		
Coop Formigine(MO)		
Coop Sassuolo - Sassuolo (MO)		
Coop Specialcoop - Modena		
Standa Rivoli (TO)		
Iper Ortona (CH)	€ 80.000.000	UCB
Iper Montebello - Ortona contrada S.Liberata		
Centro Commerciale Japigia - BARI		
Smaller cash & carry Spa - La Spezia		
Smaller cash & carry Spa - Ravenna		
Metro Campania - Pozzuoli	€ 58.000.000	UCB
Galleria Commerciale Santa Caterina (La Mongolfiera) - BARI		
Centro Commerciale " Il Parco" - CAMPOSAMPIERO		
Totale	€ 335.000.000	

PARTE C – Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

	Utile/perdita da realizzati	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 non quotate				
1. di controllo	€ -		-€ 355.699	
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.	€ 3.187		€ 2.803	
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	€ -		-€ 169.845	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: • <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili • opzioni su tassi e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili	-€ 991.786			
Operazioni su tassi di cambio: • <i>futures</i> su valute e altri contratti simili • opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale: • <i>futures</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili • opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili				
Altre operazioni: • <i>futures</i> e contratti simili • opzioni e contratti simili • <i>swaps</i> e contratti simili				

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		€ 26.685.972			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		€ 1.457.103			
2. Utile/perdita da realizzi					
2.1 beni immobili		€ -			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		€ 4.794.627			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 2.636.522			
5. Ammortamenti		€ -			

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

□ La voce, pari a Euro 6.421.397, è costituita da:

- interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da CREDIT AGRICOLE - Corporate and Investment Bank, Succursale di Milano, per Euro 4.548.732;
- interessi passivi di competenza dell'esercizio sui prestiti ipotecari concessi da UNICREDIT CORPORATE BANKING, Filiale Milano Duomo, per Euro 1.872.665.

Sezione VII – Oneri di gestione

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento
1. Provvigioni di gestione	5.690	2,37%	1,39%					
provvigioni di base	5.690	2,37%	1,39%					
provvigioni di incentivo	-	0,00%	0,00%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria	266	0,11%	0,06%		266	0,11%	0,06%	
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4. Spese di revisione del fondo	11	0,00%						
5. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	17	0,01%	0,00%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	94	0,04%	0,02%					
7. Oneri di gestione degli immobili	2.261	0,94%	0,55%		-	0,00%	0,00%	
8. Spese legali e giudiziarie	-	0,00%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	23	0,01%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	942	0,39%			1	0,00%		
- di cui contributo consob	-	0,00%						
- di cui spese per specialist	30	0,01%						
- di cui oneri per la quotazione	13	0,01%						
- di cui spese di advisory asset management	-	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	-	0,00%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	430	0,18%						
- di cui altre consulenze	146	0,06%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	324	0,13%			1	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	9.304	3,87%			267	0,11%		
11. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
- di cui: - su titoli azionari	-							
- su titoli di debito	-							
- su derivati	-							
- altri	-							
12. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	7.413			4,48%				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	16.717	6,96%			267	0,11%		

VII.2 Provvigione di incentivo

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31

Bilancio al 31 dicembre 2010

Nota integrativa

20

dicembre 2010, pari al 5,23%, non ha superato la soglia del risultato prefissato, definito dall'art. 14.8 del Regolamento del Fondo per la provvigione di incentivo della SGR, pari ad un tasso annuo composto del 5,50%.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- Interessi attivi pari ad Euro 77, relativi ai depositi sui c/c intestati al Fondo "Estense Grande Distribuzione", intrattenuti sia presso la Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., sia presso BNP Securities Services;
- Altri ricavi, pari a Euro 12.770, di cui Euro 12.766 a sopravvenienze attive per maggiori costi accantonati nell'esercizio precedente e Euro 4 per arrotondamenti;
- Altri oneri di gestione pari a Euro 323.651, di cui Euro 36.345 per ammortamenti relativi ad oneri capitalizzati, di cui al punto II.9, oneri diversi a carico proprietà per Euro 22, Euro 548 relativi a spese e commissioni bancarie, Euro 286.736 relative a sopravvenienze passive.

Sezione IX – Imposte

La voce è costituita dalle imposte sostitutive pagate in fase di erogazione del finanziamento.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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 di una porzione rilevante degli immobili ceduti al Fondo dalla stessa "Coop Estense", 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 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.

Nell'esercizio 2010 non sono stati effettuati acquisti immobiliari.

Il presente documento è composto da 37 (trentasette) pagine
BNP Paribas REIM SGR p.A.
L'Amministratore Delegato
(Michele Cibrario)

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO
IMMOBILIARE CHIUSO ESTENSE - GRANDE
DISTRIBUZIONE

31 dicembre 2010

Relazione della società di revisione

BNP Paribas REIM S.G.R. p.A.

Rendiconto annuale della gestione al 31 dicembre 2010

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs.
27/1/2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24/2/1998, n. 58

Data di emissione rapporto	: 4 marzo 2011
Numero rapporto	: CCN/cpt – Rap. 87/11

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27/1/2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24/2/1998, n. 58

Ai partecipanti al
**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
ESTENSE – GRANDE DISTRIBUZIONE**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Estense – Grande Distribuzione, costituito dalla situazione patrimoniale, dalla situazione reddituale e dalla nota integrativa per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della BNP Paribas REIM SGR 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 della gestione 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 della gestione, 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 rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla nostra relazione emessa in data 8 marzo 2010.
3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Estense – Grande Distribuzione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato del fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della BNP Paribas REIM SGR p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Estense – Grande Distribuzione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

Milano, 4 marzo 2011

Mazars S.p.A.
Carlo Consonni
Socio – Revisore Legale



MAZARS SPA

CORSO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO
TEL: +39 02 58 20 10 - FAX: +39 02 58 20 14 03 - www.mazars.it

SPA - CAPITALE SOCIALE DELIBERATO € 3.000.000,00 - SOTTOSCRITTO E VERSATO € 2.803.000,00 - SEDE LEGALE: C.SO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO

REA N. 1059307 - REG. IMP. MILANO E COD. FISC. N. 01507630489 - P. IVA 05902570158 - AUTORIZZATA AI SENSI DI L. 1966/39 - REGISTRO DEI REVISORI CONTABILI GU 60/1997
ALBO SPECIALE DELLE SOCIETÀ DI REVISIONE CON DELIBERA CONSOB N° 17.141 DEL 26/01/2010
UFFICI IN ITALIA: BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - PALERMO - ROMA - TORINO