



**BNP PARIBAS
REAL ESTATE**

INVESTMENT MANAGEMENT

BNP Paribas REIM SGR p.A.

ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE
fondo comune di investimento immobiliare chiuso

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2010

Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010

INDICE

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

1. Premessa

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

2. Dati identificativi del fondo

Il Fondo Estense - Grande Distribuzione è stato il primo fondo comune di investimento quotato in Italia specializzato in immobili a destinazione commerciale. Il Fondo è destinato ad investitori *retail* ed è quotato sul mercato telematico.

<i>Tipologia</i>	Fondo comune di investimento immobiliare chiuso
<i>Data di istituzione Fondo</i>	10 giugno 2003
<i>Data di richiamo degli impegni</i>	10 giugno 2003
<i>Durata del fondo</i>	10 anni con possibilità di proroga di 3 anni "periodo di grazia"
<i>Tipologia di patrimonio immobiliare</i>	Immobili ad uso commerciale in Italia
<i>Banca Depositaria</i>	BNP Paribas Securities Services
<i>Esperto Indipendente</i>	Key to Real S.r.l.
<i>Società di Revisione</i>	Mazars S.p.A.
<i>Valore del fondo al collocamento</i>	Euro 207 milioni
<i>Numero di quote collocate</i>	82.800
<i>Valore nominale delle quote al collocamento</i>	Euro 2.500,00
<i>Quotazione</i>	MIV, Mercato Telematico degli Investment Vehicles, Segmento Fondi Chiusi di Borsa Italiana dal 2 agosto 2004

3. Eventi di particolare rilevanza verificatisi nel trimestre di riferimento

Nel corso del terzo trimestre dell'esercizio non si evidenziano particolari variazioni patrimoniali od economiche se non quelle riconducibili alla normale operatività del Fondo ovvero alla conclusione di operazioni poste in essere precedentemente ed evidenziate nella relazione al 30 giugno 2010.

A. Andamento del mercato immobiliare

Dopo due anni passati in recessione, il 2008 a causa del crollo delle borse in tutto il mondo ed il 2009 a causa della crisi economica scaturita proprio a causa della crisi finanziaria, il 2010 sarà l'anno della ripresa economica. Le previsioni di crescita del PIL in Italia (e in Europa) si sono fatte via via più rosee ed è ormai chiaro che nel 2010 le principali economie mondiali torneranno ad avere un PIL in crescita, con conseguente rallentamento del tasso di disoccupazione. Tuttavia la crescita prevista per la fine dell'anno è tuttora limitata: +1,1% in Italia e +1,7% nella Zona Euro e la ripresa sarà incerta, non omogenea e discontinua, come ricordato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze in un recente discorso.

Il mercato immobiliare dopo aver fatto registrare forti perdite nel corso del biennio 2008/2009 sembra ora essersi stabilizzato e, almeno in alcuni comparti, ha già fatto registrare una ripresa, seppur lenta, dei principali indicatori di mercato. Nelle principali città Europee sia il volume di investimenti diretti nel mercato immobiliare, sia il livello di assorbimento di spazi ad uso uffici (la tipologia di immobili più richiesta da investitori istituzionali, quali i fondi immobiliari) sono costantemente cresciuti nel corso dell'anno. Questi indicatori sono particolarmente rilevanti in quanto indicano, tra le varie cose, il livello di liquidabilità di un investimento

immobiliare (più alto è il volume di investimento e più facilmente potranno essere venduti i beni immobiliari detenuti) ed il livello di rischio sul reddito generato dall'immobile (più alto è l'assorbimento di spazi e più facilmente il reddito dell'immobile potrà essere tenuto costante anche a fronte di scadenze o disdette dei canoni di locazione).

Per quanto riguarda nello specifico il volume di investimento, è da rilevare come nelle otto principali città Europee (Londra, Parigi, Madrid, Milano, Berlino, Francoforte, Monaco e Bruxelles) il livello registrato nella prima metà del 2010 sia cresciuto notevolmente (+76% rispetto allo stesso periodo del 2009). Il mercato immobiliare Italiano nella sua totalità, a dir la verità, è andato in controtendenza: il volume investito nel primo semestre del 2010 è stato, infatti, sostanzialmente in linea con quello del 2009. Ciò è dovuto in sostanza a due ragioni: la prima è che il mercato immobiliare Italiano ha iniziato a subire gli effetti della crisi in un secondo momento rispetto ad altri Paesi (come ad esempio la Gran Bretagna, la Spagna...). La seconda ragione è da ricondurre alla maggiore stabilità dei valori immobiliari nel mercato Italiano. Nel periodo della crisi il mercato immobiliare Italiano ha, infatti, sofferto perdite di valore degli immobili molto più contenute che all'estero: tra il 2007 ed il 2009 in Italia gli immobili hanno perso in media il 7% circa del loro valore, mentre gli altri principali Paesi Occidentali hanno fatto registrare perdite in alcuni casi ben superiori al 10% (in Francia la perdita è stata vicina al 13%, in Spagna oltre il 20%, in Gran Bretagna e Stati Uniti oltre il 30% e in Irlanda addirittura oltre il 55%). Tale stabilità del mercato degli investimenti ha dunque, in un certo senso, frenato la ripresa degli investimenti immobiliari in Italia. Infatti, mentre negli altri Paesi gli investitori approfittavano del fortissimo ribasso dei prezzi degli immobili, in Italia i potenziali acquirenti sono stati spesso scoraggiati dal fatto che i prezzi erano ancora vicini a quelli del periodo pre-crisi. Questo comportamento è stato riscontrato in particolar modo tra gli investitori internazionali che sono stati particolarmente poco presenti nel corso nel mercato Italiano nel 2010, al contrario degli investitori locali che hanno mantenuto un livello di investimenti piuttosto vicino a quello del recente passato. 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 torneranno a giocare un ruolo importante nel mercato Italiano.

A questo proposito è rilevante notare come nel mercato immobiliare Italiano si siano già registrati alcuni importanti segnali positivi che sono fortemente correlati alla ripresa economica in atto da inizio anno. Il livello di metri quadrati ad uso ufficio assorbiti nei mercati di Roma e Milano sono stimati in forte crescita rispetto allo scorso anno grazie principalmente a due motivi. Il primo è appunto legato alla ripresa economica: ora che il peggio è alle spalle, le aziende sono nuovamente pronte ad affrontare scelte importanti (quali possono essere quella del trasloco di sede, dell'ampliamento delle sedi esistenti, dell'apertura di nuove filiali o di nuovi rami d'azienda...) che negli ultimi anni erano state congelate in attesa della fine della crisi. Il secondo motivo è più legato alle conseguenze di lungo periodo che ha portato la crisi: le aziende sono ora più cosce, dopo l'esperienza della crisi, di quanto sia importante contenere al massimo i costi e quindi in molti casi stanno adottando politiche di razionalizzazione dei loro uffici (riunendo ad esempio più sedi in un solo immobile), preferendo fortemente soluzioni moderne che permettano anche un risparmio sui costi energetici. Una maggiore sensibilità degli utilizzatori finali degli edifici su questi temi sta avendo oggi (e continuerà ad avere nei prossimi anni) in Italia un effetto particolarmente rilevante. Lo stock immobiliare Italiano è abbastanza vecchio ed obsoleto, se comparato agli altri Paesi Europei, e queste nuove dinamiche avranno l'effetto di rivitalizzare l'intero settore. Gli edifici nuovi e moderni sono già fortemente favoriti dalle società in cerca di spazi e i proprietari di tali immobili potranno dunque approfittare di canoni di locazione più elevati rispetto al mercato di riferimento. A sua volta gli edifici più datati affronteranno nei prossimi anni processi di ristrutturazione e ammodernamento in modo da poter competere con gli immobili più moderni e beneficiare anch'essi di canoni di locazione più alti. Questo fenomeno avrà inoltre l'effetto di far crescere l'interesse degli investitori stranieri che potranno vedere il mercato Italiano come più moderno e dinamico. Nel corso del 2010 sono stati già riscontrati alcuni segnali che indicano l'inizio di tale processo: il livello di assorbimento di spazi ad uso terziario a Milano ha superato quello, particolarmente basso, del 2009 già alla fine di Settembre, soprattutto grazie alle scelte di alcune grandi aziende di stabilirsi in immobili nuovi o recentemente ristrutturati. A Roma invece tale indicatore non è ancora così positivo, seppur in miglioramento rispetto agli ultimi anni. A Milano sono, infatti, già presenti o sono in costruzione alcuni edifici con i più alti standard di efficienza che riescono già ad attirare utilizzatori anche a canoni piuttosto elevati, mentre a Roma gli edifici moderni sono più

scarsi. È chiaro dunque che questo processo sarà lungo, fortemente legato ad una ripresa economica senza incertezze che permetta l'avvio di grandi progetti di sviluppo e disomogeneo sul territorio Italiano; tuttavia avrà sicuramente effetti positivi di medio - lungo periodo su tutto il mercato immobiliare Italiano.

B. La Struttura finanziaria

Nel terzo trimestre dell'anno il Fondo non ha contratto nuovi finanziamenti.

Il fondo negli scorsi anni ha sottoscritto contratti di finanziamento con Credit Agricole CIB (già Calyon) per un ammontare di € 98,5 Milioni, totalmente utilizzato, e con Unicredit Corporate Banking per € 69 milioni, utilizzato per € 67 milioni. L'indebitamento totale del fondo ammonta a € 165,5 Milioni che corrisponde al 42,6% del valore degli immobili in portafoglio al 30 giugno 2010.

C. L'attività di gestione

Nel corso del terzo trimestre 2010 la gestione ordinaria del Fondo Estense Grande Distribuzione è stata caratterizzata dalle seguenti attività:

Contratti di Locazione

Il fondo, nel terzo trimestre 2010, ha fatturato canoni per € 6.773.569,00 confrontato con un fatturato, nello stesso periodo del 2009, di € 6.172.423 e non sono cessati né sono stati stipulati nuovi contratti. L'incremento, nel periodo 1 luglio – 30 settembre, risulta di € 1.586.887.

Crediti verso locatari

Da un'analisi comparativa dei crediti del fondo verso conduttori e società controllate al 30 settembre 2010 rispetto al 30 giugno 2010, si evince la seguente situazione:

Crediti vs. conduttori terzi:

- tot. crediti 30.06.10	€ 238.222
- tot. crediti 30.09.10	€ 5.459
- decremento	€ 232.763

Crediti vs. società controllate dal fondo:

- tot. crediti 30.06.10	€ 2.062.408
- tot. crediti 30.09.10	€ 2.604.569
- incremento	€ 542.161

I crediti sono sostanzialmente ascrivibili al ritardo dei pagamenti da parte delle partecipate del fondo, detentrici delle licenze commerciali, ed in particolar modo da Cartesio S.r.l., che a loro volta vantano crediti verso i propri conduttori.

Manutenzioni straordinarie (capex)

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

D. Politiche di investimento e di disinvestimento

Il fondo investe esclusivamente in immobili ad uso prevalentemente commerciale. Non si prevedono altre operazioni di investimenti del fondo.

E. Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Si rammenta che il Fondo detiene il 100% di partecipazione in società che posseggono le autorizzazioni commerciali delle gallerie commerciali di proprietà del Fondo:

- Prima S.r.l., titolare delle autorizzazioni della Galleria commerciale “Le Mura” di Ferrara;
- Galileo S.r.l., società di gestione immobiliare ordinaria per la Galleria Commerciale “Le Mura” di Ferrara;
- Cartesio S.r.l., titolare delle autorizzazioni della Galleria commerciale “Mongolfiera” di Bari S. Caterina;
- Euclide S.r.l., titolare delle autorizzazioni del Parco Commerciale “Ortona Center” di Ortona (CH);
- Archimede S.r.l., titolare delle autorizzazioni della Galleria commerciale “Mongolfiera” di Bari Japigia.

4. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento

Il valore al 30 giugno 2010 era € 2.176 ed è sceso, al 30 settembre 2010, a € 2.125.

Le quote del Fondo Estense - Grande Distribuzione sono scambiate presso il MIV, Mercato Telematico degli Investment Vehicles, Segmento Fondi Chiusi di Borsa Italiana S.p.A. Il codice ISIN è IT0003411045.

Il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato