



INVESTMENT MANAGEMENT

BNP Paribas REIM SGR p.A.

ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE
fondo comune di investimento immobiliare chiuso

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2010

Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 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.....	4
C. L'attività di gestione.....	4
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	5

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 primo 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 nel bilancio al 31 dicembre 2009.

A. Andamento del mercato immobiliare

Dopo il brusco rallentamento, causato dall'aggravarsi della crisi economica, che ha caratterizzato il settore immobiliare tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009, oggi il mercato sembra pronto per tornare a crescere seguendo di pari passo il trend positivo innescatosi nei mercati finanziari, già da diversi mesi, e negli altri settori dell'economia reale più recentemente. La ripresa sarà tuttavia piuttosto lenta e graduale ed inoltre interesserà prevalentemente *assets* che presentano determinate caratteristiche che permettono di minimizzare il rischio per l'investitore. Il mercato appare infatti al momento diviso in due: da una parte gli immobili già locati (meglio se a società solide), situati in location di primo ordine e, magari, che permettono dei risparmi energetici perché recentemente costruiti o ristrutturati e quindi in linea con i moderni standard di efficienza energetica, dall'altra parte ci sono quegli immobili che sono totalmente o parzialmente sfitti o che necessitano di importanti ristrutturazione o, ancora, che sono totalmente da sviluppare. Nel primo caso è già oggi possibile dire che il mercato è in ripresa ed, anzi, in alcuni casi la domanda di investimenti è maggiore all'offerta disponibile sul mercato. Oltretutto per quanto riguarda questa tipologia di investimenti la redditività, aumentata nel periodo della crisi, è oggi decisamente appetibile se confrontata con quella di altri investimenti con caratteristiche simili (rapporto rischio-rendimento prudenziale, orizzonte dell'investimento di lungo

periodo...), come ad esempio i titoli di stato a lunga scadenza che hanno mostrato, al contrario, una contrazione della redditività negli ultimi due anni. Al contrario gli investimenti con un profilo rischio-rendimento più aggressivo (operazioni di sviluppo o di valorizzazione) sono, e continueranno ad essere almeno sul breve periodo, penalizzati dall'attuale situazione del mercato, considerando sia le difficoltà nel reperire finanziamenti sia le incertezze sul mercato delle locazioni.

In quest'ottica vanno infatti viste le correzioni al ribasso dei rendimenti prime in molti dei maggiori mercati Europei: è il caso ad esempio di Parigi (-100 bps tra Marzo 2010 e Marzo 2009), Londra (-75 bps), Madrid (-50 bps) e la stessa Milano (-45 bps). Inoltre questa situazione ha anche permesso al mercato degli investimenti di tornare a crescere dopo essersi sostanzialmente bloccato per alcuni mesi tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009, periodo in cui l'Indice Europeo degli Investimenti (che utilizza i dati delle otto principali città Europee in quanto ad investimenti immobiliari¹) ha evidenziato una riduzione di quasi l'80%. In quei mesi, senza precedenti nella storia dei mercati finanziari, il mercato del credito era infatti fermo, dopodiché si è giunti alla attuale situazione, caratterizzata da un mercato del credito ancora molto limitato rispetto al passato, ma che comunque ha permesso un lento incremento degli investimenti, sia nel secondo semestre del 2009 sia nei primi tre mesi del 2010. Per il resto dell'anno infine è previsto un ulteriore, graduale, miglioramento.

Le preoccupazioni maggiori al momento provengono dal mercato delle locazioni che ancora oggi risente della forte flessione dell'economia reale, sebbene anche in questo caso il peggio sembra essere ormai alle spalle. In Italia la flessione del 5% circa del PIL registrata nel 2009 ha, nel concreto, spinto molte aziende ad adottare strategie di risparmio dei costi, anche riguardanti le decisioni sulle locazione di immobili. Molti sono stati infatti i soggetti che nel corso dell'ultimo anno hanno richiesto delle rinegoziazioni dei canoni di locazione, ovvero che hanno ridotto gli spazi locati, fino ad arrivare a casi estremi di società che non hanno retto l'urto della crisi ed hanno dovuto chiudere, lasciando ovviamente tutti gli uffici o capannoni precedentemente locati. Simili dinamiche hanno colpito anche altri settori dell'immobiliare, basti pensare all'effetto del calo dei consumi sugli esercenti (e quindi sui proprietari di immobili ad uso commerciale) o della riduzione dei flussi di turisti internazionali sugli albergatori (e quindi sui proprietari di immobili ad uso alberghiero). Oggi, con l'economia che è tornata a crescere ma con previsioni riguardo la velocità di recupero dalla crisi tutt'altro che certe, la situazione del mercato su questo versante appare ancora incerta. Ad esempio nel settore terziario, sia di Milano sia di Roma, il volume di metri quadri locati, dopo essere tornato a crescere nel secondo semestre del 2009, ha mostrato una nuova battuta d'arresto nei primi tre mesi del 2010. Se le attuali previsioni di una ripresa economica nel 2010, seppur caratterizzata da una crescita modesta, saranno confermate nei prossimi mesi allora è prevedibile un miglioramento anche di questo indicatore nel corso del 2010.

B. La Struttura finanziaria

Nel primo 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 31 dicembre 2009.

C. L'attività di gestione

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

Contratti di Locazione

Il fondo nel primo trimestre 2010 ha fatturato canoni per € 6.606.303,00 confrontato con un fatturato, nello stesso periodo del 2009, di € 6.057.198,00 e non sono cessati né sono stati stipulati nuovi contratti. L'incremento, nel periodo 1.1/31.03, risulta di € 549.105,00

¹ Londra, Parigi, Madrid, Milano, Bruxelles, Monaco, Francoforte e Berlino

Crediti verso locatari

Da una analisi comparativa dei crediti del fondo verso conduttori e società controllate al 31 marzo 2010 rispetto al 31 dicembre 2009, si evince la seguente situazione:

Crediti vs conduttori terzi:

- tot. crediti 31.12.09	€ 141.114
- tot. crediti 31.03.10	€ 121.095
- decremento	€ 20.019

Crediti vs società controllate dal fondo:

- tot. crediti 31.12.09	€ 3.089.661
- tot. crediti 31.03.10	€ 2.069.088
- decremento	€ 1.020.573

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 "core", ad uso prevalentemente commerciale. Si prevede di completare gli investimenti del fondo entro il 2010.

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 31 dicembre 2009 era € 2.180,00 ed è sceso, al 31 marzo 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