

**FONDO "ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE"
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2007**

Andamento del valore della quota di partecipazione

Il Fondo "Estense-Grande Distribuzione", primo 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 207 milioni di Euro.

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

Il 1° semestre 2007 chiude con un utile di € 7.865.185 (al 30 giugno 2006: € 7.563.344), che, al netto delle plusvalenze non realizzate, risulta pari a € 4.722.340 (al 30 giugno 2006: € 4.554.421).

Al 30 giugno 2007 il valore della quota si è attestato a € 2.815,133, al netto del provento di € 86 distribuito ai sottoscrittori in data 22 marzo 2007, rispetto ad un valore di € 2.806,143 rilevato al 31 dicembre 2006; l'incremento del valore della quota registrato nel 1° semestre del 2007, al lordo dello stacco del provento, è stato pari al 3,44%.

Tenendo conto dei proventi sinora erogati ai sottoscrittori, per complessivi € 304, al 30 giugno 2007 il valore della quota si è incrementato rispetto al valore nominale del 24,76%.

Alla stessa data il Patrimonio Netto del Fondo risulta pari a € 233.093.000, al netto dell'ammontare complessivo dei proventi sopra citati, pari a € 7.120.800; tale valore era di € 232.348.616 al 31 dicembre 2006.

Al 30 giugno 2007 le attività ammontano a € 274.505.650 (€ 273.067.777 al 31 dicembre 2006).

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 30 giugno 2007, pari al 5,89%, ha superato l'obiettivo di rendimento minimo prefissato, definito dall' art. 14.8 del Regolamento del Fondo, pari ad un tasso annuo composto del 5,5 %.

Come previsto dall' art. 14.7 del Regolamento del Fondo, alla SGR compete un compenso pari al 20% del risultato di gestione eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato; l'importo, pari a € 654.720, è stato accantonato nella situazione patrimoniale ed economica del Fondo per la differenza rispetto all'ammontare di Euro 296.424, già accantonato nel Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2006. Negli esercizi successivi l'importo dell' accantonamento verrà adeguato ai risultati della gestione del Fondo.

Tenendo conto dell'onere sopra indicato, il tasso interno di rendimento del Fondo al 30 giugno 2007 risulta pari al 5,82%.

A partire dal 3 agosto 2004 le quote del Fondo sono negoziate presso il Mercato Telematico Azionario, segmento MTF; il valore di Borsa alla data del 30 giugno 2007 si è attestato sul valore di € 2.280, mentre nel corso del semestre l'ambito di oscillazione è stato ricompreso fra un minimo di € 2.260 ed un massimo di € 2.495; si è peraltro confermata l'esiguità del numero medio delle transazioni giornaliere (9 quote) rispetto al totale delle quote emesse.

Il Mercato Immobiliare della GDO

Nel corso del 1° semestre 2007 il mercato italiano della Grande Distribuzione continua ad essere considerato dagli investitori internazionali uno dei più interessanti dell'area euro. Il comparto commerciale presenta una sostanziale aumento dei valori di acquisto rispetto ai redditi da locazione con conseguente calo degli indici di redditività in acquisto. La sostanziale stazionarietà dell'offerta in Italia settentrionale e il maggior interesse degli investitori sulle operazioni in Italia meridionale contribuiscono a mantenere basse le redditività in acquisto, peraltro i tempi di vendita e locazione invariati sono sostanzialmente aumentati a testimonianza di una maggior attenzione nelle valutazioni da parte degli investitori; i rendimenti rimangono per il momento stabili e l'opinione degli operatori è per il mantenimento dell'attuale situazione. In particolare, il sud Italia mostra segnali di crescita e presenta ancora un forte potenziale considerato il rapporto abitanti/strutture commerciali al di sotto della media nazionale, che pur permane inferiore alla media europea.

Si conferma la buona potenzialità di crescita del settore commerciale in Italia sia attraverso ristrutturazioni e ampliamenti delle strutture più datate, soprattutto nel norditalia, sia attraverso nuove aperture di parchi commerciali e centri commerciali. L'attuale congiuntura economica favorisce in tutta Europa lo sviluppo dei "discount"; tale formula commerciale assorbe in parte il generalizzato calo dei fatturati accusato dagli ipermercati.

Il ribasso degli yields registrato in tutta Europa si è confermato anche in Italia ed i *cap rate* sono oggi inferiori al 7%.

La gestione del patrimonio immobiliare

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

Il Fondo, così come previsto fin dal collocamento, ha effettuato acquisizioni di immobili della GDO anche al di fuori del patrimonio di Coop Estense.

Nel corso del primo semestre 2007 sono state esaminate diverse opportunità di investimento; nel mese di giugno il Fondo ha finalizzato l'acquisto di un immobile ad uso commerciale, sito a Rivoli (TO), ceduto da Pirelli & C. Real Estate Opportunities SGR, per un controvalore di Euro 14.281.000.

Nel corso del semestre è proceduta regolarmente l'attività delle società controllate dal Fondo, alle quali fanno capo le licenze commerciali delle gallerie possedute dal Fondo stesso, "Prima S.r.l.", per la galleria del centro commerciale "Le Mura" di Ferrara, "Euclide Srl", per la galleria del centro commerciale di "Ortona Center", "Cartesio Srl", per la galleria del centro commerciale "La Mongolfiera" di Bari.

Alla data di chiusura del semestre, sulla base delle valutazioni effettuate dagli esperti indipendenti, REAG - Real Estate Advisory Group SpA, gli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo hanno, nella loro globalità, un valore di mercato pari a € 258,8 milioni, superiore del 9,05% rispetto al costo totale di acquisizione.

Nel 1° semestre dell'anno in corso il Fondo ha contabilizzato plusvalenze non realizzate, al netto degli oneri notarili, pari a € 3,1 milioni.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili di proprietà del Fondo alla data del 30 giugno 2007:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto €	Valore di mercato al 30/06/2007 €	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
16/6/03	Ipermercato	C.C.Grandemilia Modena	27.109	32.174.289	34.106.720	6,0	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C.Il Castello Ferrara	34.172	29.755.688	31.542.855	6,0	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C.Le Mura Ferrara	13.034	17.410.889	18.456.611	6,0	Coop Estense
16/6/03	Galleria Commerciale	C.C. Le Mura Ferrara	15.087	29.166.667	34.000.000	16,57	Prima Srl
16/6/03	Ipermercato	C.C.Mirandola Mirandola	7.323	16.313.281	17.293.079	6,0	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Ciliegi Vignola	4.089	6.569.787	6.964.378	6,0	Coop Estense

16/6/03	Supermercato	C.C. I Salici Bondeno	3.176	2.909.192	3.083.922	6,0	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Coop Sassuolo	5.931	5.836.935	6.187.509	6,0	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Specialcoop Modena	3.156	3.090.470	3.276.088	6,02	Coop Estense
18/02/04	Ipermercato	Coop Andria (BA)	19.100	12.931.111	13.459.893	4,08	Coop Estense
27/09/04	Supermercato	Coop Formigine (MO)	2.979	5.978.000	6.241.519	4,40	Coop Estense
28/02/05	Galleria Commerciale	Ortona	7.668	12.200.000	15.400.000	26,23	Finiper
28/02/05	Parco Commerciale	Ortona	7.668	6.900.000	8.400.000	21,74	Multitenant
25/10/05	Galleria Commerciale	Bari	9.200	41.815.000	46.000.000	10,01	Tiziano Srl
20/06/07	Supermercato	Rivoli (TO)	9.578	14.281.000	14.400.000	0,80	Billa AG (Standa)
TOTALI				237.332.309	258.812.574	9,05	

La liquidità del Fondo

Al 30 giugno 2007 la liquidità del Fondo, totalmente depositata nel conto corrente acceso presso BNL, Banca Depositaria, ammonta a € 1,6 milioni.

Alla stessa data gli investimenti in strumenti finanziari quotati risultano pari a € 7,3 milioni e sono rappresentati da titoli di debito denominati in Euro emessi dalla Stato italiano.

Altre informazioni

Nel corso del primo semestre dell'anno i ricavi da locazione del Fondo sono stati pari a € 8,9 milioni; nell'analogo periodo dell' esercizio precedente erano assommati a € 8,6 milioni.

Al 30 giugno 2007 i crediti IVA ammontano a € 2,7 milioni.

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

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 giugno 2007

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2007		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	€ 916.956	0,33%	€ 888.573	0,33%
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 10.400	0,00%	€ 10.400	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A4. Titoli di debito	€ 0		€ 0	
A5. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 7.334.745	2,67%	€ 27.313.558	10,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	€ 0		€ 0	
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0		€ 0	
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	€ 0		€ 0	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione	€ 258.812.574	94,28%	€ 241.370.085	88,39%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	€ 0		€ 0	
B3. Altri immobili	€ 0		€ 0	
B4. Diritti reali immobiliari	€ 0		€ 0	
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	€ 0		€ 0	
C2. Altri	€ 0		€ 0	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista	€ 0		€ 0	
D2. Altri	€ 0		€ 0	
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'				
F1. Liquidità disponibile	€ 1.590.394	0,58%	€ 1.178.653	0,43%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	€ 0		€ 0	
G2. Ratei e risconti attivi	€ 228.453	0,08%	€ 506.895	0,19%
G3. Risparmi di imposta	€ 2.736.482	1,00%	€ 6.064	0,00%
G4. Altre	€ 2.875.647	1,05%	€ 1.793.548	0,66%
TOTALE ATTIVITA'	€ 274.505.650	100,00%	€ 273.067.777	100,00%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 giugno 2007

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2007	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 40.000.000	€ 40.000.000,00
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	€ 0	€ 0,00
H3. Altri	€ 0	€ 0,00
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0	€ 0,00
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	€ 0	€ 0,00
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire	€ 0	€ 0,00
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 0	€ 0,00
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0,00
M2. Debiti di imposta	€ 7.200	€ 1.300
M3. Ratei e risconti passivi	€ 12.426	€ 8.297
M4. Altre	€ 1.393.024	€ 709.564
TOTALE PASSIVITA'	€ 41.412.650	€ 40.719.161
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€ 233.093.000	€ 232.348.616
Numero delle quote in circolazione	82.800	82.800
Valore unitario delle quote	€ 2.815,133	2.806,143
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	€ 86,00	€ 97,50
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0,00	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 2.800.000,00	€ 0

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE REDDITUALE AL 30 giugno 2007

importi in Euro

	Situazione al 30 giugno 2007		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi	€ 77.505		€ 0	
A1.2 utili/perdite da realizzzi	€ 0		€ 0	
A1.3 plus/minusvalenze	€ 0		€ 0	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 0		€ 0	
A2.2 utili/perdite da realizzzi	€ 0		€ 0	
A2.3 plus/minusvalenze	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 514.145		€ 339.508	
A3.2 utili/perdite da realizzzi	-€ 70.988		-€ 18.623	
A3.3 plus/minusvalenze	-€ 33.135		-€ 4.200	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	€ 0		€ 0	
A4.2 non di copertura	€ 0		€ 0	
Risultato gestione strumenti finanziari		€ 487.527		€ 316.685
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	€ 8.871.660		€ 14.572.758	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZAZIONI	€ 0		€ 0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	€ 3.142.845		€ 3.451.336	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILIARI	-€ 829.897		-€ 864.948	
B5. AMMORTAMENTI	€ 0		€ 0	
B6. ICI	-€ 319.958		-€ 631.809	
Risultato gestione beni immobili		€ 10.864.649		€ 16.527.338
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/perdita da realizzzi	€ 0		€ 0	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	€ 0		€ 0	
Risultato gestione investimenti		€ 11.352.176		€ 16.844.023

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		€ 11.352.176		€ 16.844.023
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-€ 750.868		-€ 389.954	
H1.2 su altri finanziamenti	€ 0		€ 0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	€ 0		€ 0	
Risultato netto della gestione caratteristica		€ 10.601.308		€ 16.454.069
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	-€ 2.270.024		-€ 3.843.931	
I2. Commissioni banca depositaria	-€ 89.214		-€ 179.383	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-€ 30.814		-€ 55.071	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-€ 16.475		-€ 25.606	
I5. Altri oneri di gestione	-€ 266.983		-€ 536.571	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	€ 18.376		€ 29.070	
L2. Altri ricavi	€ 71		€ 600	
L3. Altri oneri	-€ 81.060		-€ 132.158	
Risultato della gestione prima delle imposte		€ 7.865.185		€ 11.711.018
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	€ 0		€ 0	
M2. Risparmio di imposta	€ 0		€ 0	
M3. Altre imposte	€ 0		-€ 180.000	
Utile/perdita dell'esercizio		€ 7.865.185		€ 11.531.018

il presente documento é composto da 7 (sette) pagine
BNL Fondi Immobiliari SGR p.A.
l'Amministratore Delegato
(Michele Cibrario)