

FONDO “ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE”

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2006

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

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.

Al termine dell'esercizio 2006 il valore complessivo netto del fondo risulta pari a € 232.348.616 (31 dicembre 2005: € 226.796.893); il valore unitario delle quote risulta quindi pari a € 2.806,143, al netto del provento di € 97,5 per quota distribuito ai sottoscrittori nel corso dell'esercizio 2006.

L' esercizio 2006 si è chiuso con un utile di € 13.624.723 (2005: € 11.531.018), che, al netto delle plusvalenze non realizzate, risulta pari a € 6.708.017 (2005: € 8.079.682).

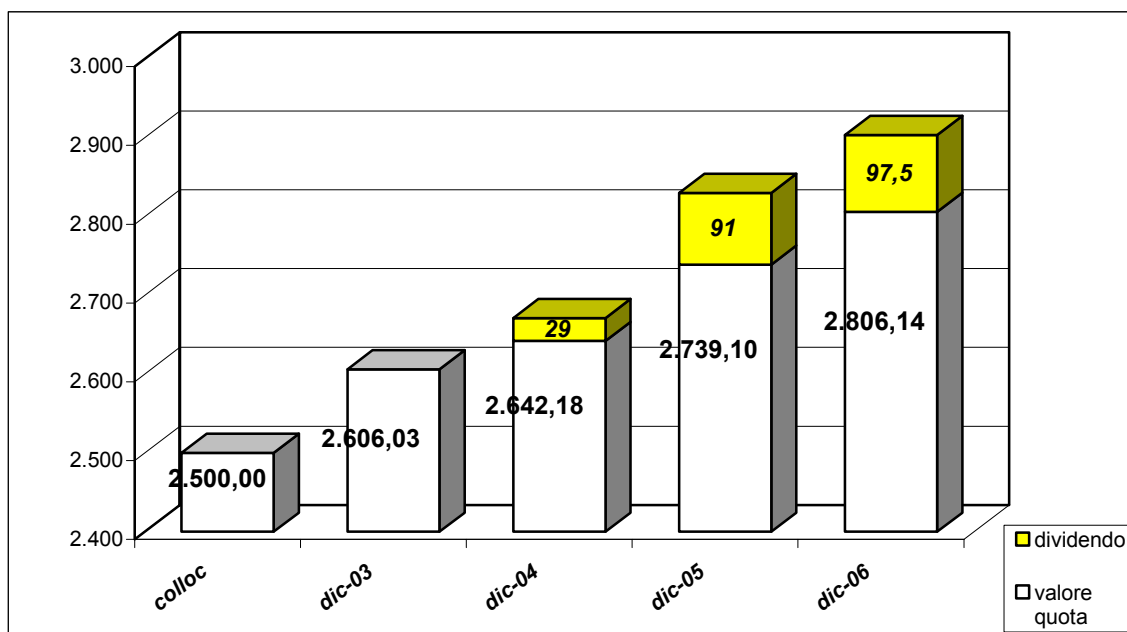
Dalla costituzione del Fondo al 31 dicembre 2006, il valore della quota, tenendo conto dei proventi erogati ai sottoscrittori per complessivi € 217, si è incrementato rispetto al valore nominale del 20,92%.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2006, pari al 5,70%, ha superato l'obiettivo di rendimento minimo prefissato, definito dall' art. 14.8 del Regolamento del Fondo pari ad un tasso annuo composto del 5,50 %.

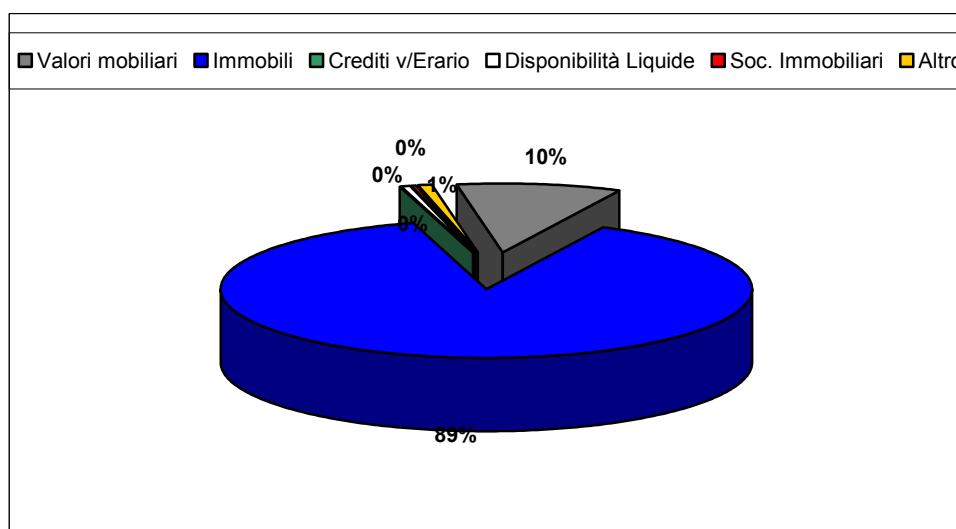
Come previsto dall' art. 14.7 del Regolamento del Fondo, alla SGR compete un compenso pari al 20% del risultato di gestione eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato; l'importo, pari a € 296.424, è stato accantonato nella situazione patrimoniale ed economica del Fondo.

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 31 dicembre 2006 risulta pari al 5,66%.



Andamento del valore unitario delle quote del Fondo



Composizione delle attività del Fondo al 31 dicembre 2006

LO SCENARIO MACROECONOMICO

A livello internazionale il 2006 è stato caratterizzato da una fase economica espansiva a cui hanno contribuito soprattutto i paesi asiatici. Tra i fattori che hanno principalmente influito sullo scenario economico internazionale sono da sottolineare l'andamento del prezzo del petrolio e il deprezzamento del Dollaro.

Il prezzo del petrolio ha subito una forte crescita da Dicembre 2005 ad Agosto 2006 (circa 30%, da 56 a 70 Dollari al barile), favorito dall'incerta situazione politica in Medio Oriente e dagli attacchi terroristici agli impianti petroliferi nigeriani; da Settembre, si è riscontrata una riduzione della quotazione fino a circa 60 Dollari al barile a fine anno. L'elevato prezzo energetico ha avuto principalmente effetto sull'aumento dei costi di produzione per le imprese e, conseguentemente, sull'aumento dei prezzi. La successiva riduzione del costo del petrolio e delle materie prime nella seconda parte dell'anno è alla base della diminuzione del tasso di crescita tendenziale dei prezzi alla produzione, che pone le basi per una prospettiva di crescita nel 2007, sebbene la volatilità della quotazione può modificare sensibilmente le previsioni.

Un secondo elemento che ha caratterizzato il 2006 è stato il deprezzamento del Dollaro rispetto alle valute europee (meno 9% rispetto all'Euro e meno 11% rispetto alla Sterlina), mentre è rimasto pressoché stabile rispetto alle valute asiatiche.

Il tasso di crescita tendenziale del PIL **americano** alla fine del terzo trimestre (+3%) è stato il valore più basso registrato nell'ultimo triennio. La flessione è dovuta principalmente ad un forte rallentamento del mercato immobiliare, caratterizzato da una riduzione nell'acquisto di case da parte delle famiglie. Tra i fattori principali si osservano anche la riduzione degli investimenti, l'accumulazione di scorte, la ripresa delle importazioni ed un aumento della domanda di consumi, soprattutto di quelli pubblici. A novembre, si è verificato un ridimensionamento del deficit commerciale grazie all'accelerazione della crescita globale e al Dollaro debole, che hanno contribuito a spingere le esportazioni a livelli record.

L'**economia asiatica** ha registrato una crescita notevole anche se, in alcuni paesi, si è riscontrato un lieve rallentamento soprattutto in Cina, Singapore e Corea. India e Cina hanno comunque avuto una crescita intorno al 10%, mentre in Giappone si è attestata sotto al 2%. Tale situazione è probabilmente attribuibile alla percezione dei rischi connessi alla crescita economica degli USA, alla volatilità del prezzo del greggio, all'aspettativa dello Yen forte rispetto al Dollaro.

In **Europa** la crescita economica è stata del 2,7% anche se nel terzo trimestre del 2006 si è osservato un rallentamento, con problemi principalmente sul versante della domanda estera; la domanda interna è stata positiva. Le esportazioni nette hanno contribuito poco alla crescita economica a causa dell'Euro forte che ha disincentivato le esportazioni; le vendite all'estero si sono indirizzate soprattutto verso gli altri paesi dell'Area ed i nuovi membri UE. La domanda interna, invece, è arrivata principalmente dalle famiglie ed è la conferma delle migliori condizioni del mercato del lavoro e di una maggiore fiducia da parte delle famiglie stesse. Durante il 2006 il tasso di crescita dell'occupazione è stato intorno all'1,7%, con buone prospettive di miglioramento futuro¹. L'inflazione nel 2006 è stata in media del 2,2%² con previsioni su valori stabili nei prossimi mesi.

L'**Italia** nel 2006 ha vissuto una fase espansiva dell'economia, sebbene di intensità contenuta, con una crescita del PIL vicina al 2%. Alcuni segnali di rallentamento derivano principalmente dalla riduzione degli investimenti fissi lordi, delle esportazioni nette e della spesa pubblica; si è registrato un aumento dei consumi privati e delle scorte. Con riferimento agli investimenti fissi lordi, la riduzione maggiore ha riguardato i mezzi di trasporto e le attrezzature-impianti, mentre gli investimenti in costruzioni hanno registrato un lieve incremento congiunturale (+0,2%)³.

Anche in Italia le esportazioni verso paesi extra UE sono diminuite, a fronte di un aumento delle importazioni: il deficit mensile, a partire dalla seconda metà dell'anno, si è mantenuto al di sopra dei 2 miliardi di Euro⁴. Le esportazioni verso paesi UE hanno mostrato performance positive soprattutto grazie al buon andamento dell'economia tedesca, mercato nel quale l'Italia detiene la maggior quota dell'export (13,2%)⁵.

I consumi privati sono aumentati grazie al miglioramento delle aspettative da parte dei consumatori, ad una minore preferenza per la liquidità e ad un maggior sostegno del credito bancario.

L'aumento delle scorte rivela che le aspettative degli operatori hanno superato la domanda effettiva, in particolare quella estera, coerentemente con la riduzione delle esportazioni nette. Il conseguente smaltimento di tali scorte potrebbe rallentare la crescita produttiva.

La produzione industriale mostra una crescita superiore (+2,1% nei primi dieci mesi dell'anno) rispetto allo stesso periodo del 2005. La positiva dinamica della produzione si riscontra soprattutto con riferimento ai mezzi di trasporto ed agli apparecchi elettrici e meccanici, mentre segnali negativi arrivano dall'industria cartaria e dal tessile e dalla produzione di minerali non metalliferi.

A differenza dei primi tre trimestri dell'anno, l'ultimo si è caratterizzato per una riduzione occupazionale, che in termini assoluti è stata pari a 115 mila unità, ripartite per due terzi alle costruzioni e un terzo all'agricoltura, mentre i servizi e l'industria in senso stretto hanno mostrato stabilità⁶. Tuttavia tra gennaio ed ottobre, le retribuzioni orarie contrattuali sono aumentate del 2,8% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente⁷.

¹ Fonte: Pramerica

² Fonte: Focus n° 44 BNL Centro Studi

³ Fonte: Focus n° 44 BNL Centro Studi

⁴ Fonte: CEr

⁵ Fonte: Focus n° 42 BNL Centro Studi

⁶ Fonte: CEr

⁷ Fonte: Focus n° 42 BNL Centro Studi

Il valore dell'inflazione a fine anno è pari al 2%, con una media annua del 2,2% in linea con il valore dell'Area Euro, andando a colmare il differenziale che si era creato nella seconda metà dell'anno, dovuto al fatto che l'economia italiana ha risentito in ritardo rispetto agli altri partner europei della riduzione del prezzo del petrolio⁸.

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il mercato immobiliare italiano

Gli investimenti in costruzioni e la crescita del mercato immobiliare hanno avuto un ruolo fondamentale nel sostenere la crescita del PIL che, senza tale contributo, sarebbe stata negativa⁹.

Il 2006 ha segnato un andamento positivo degli investimenti immobiliari, che hanno raggiunto i 7,3 miliardi di Euro.¹⁰

L'importanza a livello macroeconomico del mercato immobiliare si osserva nell'ammontare delle compravendite stimato nel 2006 pari a 120 miliardi di Euro¹¹ (residenziale e commerciale). Altri indicatori sono rappresentati dal numero di posti di lavoro, stimato in 3 milioni, e dall'ammontare dei nuovi finanziamenti con garanzia immobiliare: a giugno hanno raggiunto un valore di stock pari a 364 miliardi di Euro, con un flusso di nuovi finanziamenti nell'ultimo anno pari a 123 miliardi di Euro¹².

Il 2006 si è tuttavia caratterizzato per un rallentamento nella crescita del mercato immobiliare: i prezzi medi degli immobili sono aumentati debolmente ed alcuni operatori indicano una tendenza al ribasso. L'aumento in valori reali è stato vicino allo zero, valore più basso dal 1999, anno in cui è iniziato l'attuale ciclo di crescita dei prezzi¹³.

Lo stato del mercato immobiliare può essere analizzato attraverso la lettura di alcuni indicatori: i tempi di vendita recentemente sono aumentati anche se non hanno ancora raggiunto livelli ritenuti preoccupanti dagli operatori. L'offerta di immobili, soprattutto residenziali, è aumentata principalmente per due ragioni: nuovi immobili immessi sul mercato e dismissione degli investimenti immobiliari per beneficiare effettivamente dell'incremento di valore.

Dopo aver raggiunto i livelli massimi di redditività alla fine degli anni '90, l'investimento immobiliare attualmente presenta rendimenti molto più bassi per la maggior competizione fra gli investitori: il forte afflusso di denaro verso il settore ha provocato l'aumento dei prezzi e conseguentemente una compressione dei rendimenti. Occorre inoltre segnalare che le nuove norme fiscali hanno penalizzato il settore aumentando i costi di transazione; inoltre, i tassi di interesse sono aumentati, rendendo meno conveniente l'utilizzo di debito per investire nell'immobiliare, anche in relazione alla minor redditività corrente.

	Ottobre 2006	Valore Massimo precedente	
Abitazioni	5%	5,90%	(nel 1999)
Uffici	5,40%	6,50%	(nel 1999)
Box o garage (*)	6,20%	7,10%	(nel 1998)
Negozi	7,70%	9,20%	(nel 1998)
Capannoni industriali	7,70%	9,20%	(nel 1996)

(*) Dati Riferiti a Maggio

Rendimenti medi potenziali - Fonte: Nomisma

Nel primo semestre le compravendite di abitazioni hanno mostrato una tendenza espansiva, raggiungendo circa 400-430.000 transazioni (rispetto alle 300-350.000 che si registravano sei anni fa), mentre quelle non residenziali si assestano a circa 100.000. Tuttavia, le prime stime indicano che il valore complessivo annuale non sarà superiore

⁸ Fonte: Focus n° 43/44 BNL Centro Studi

⁹ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare 3-06

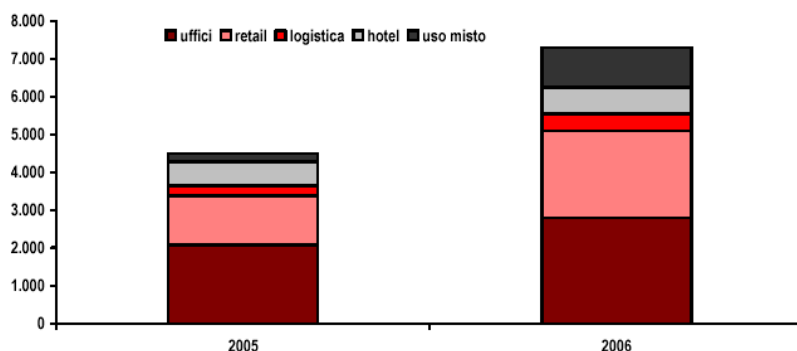
¹⁰ Fonte: Jones Lang LaSalle

¹¹ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare 3-06

¹² Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare 3-06

¹³ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare 3-06

rispetto al 2005. In particolare, si segnala l'aumento delle compravendite nelle province (+6,8%), una sensibile riduzione a Roma (-6,4%) ed un valore stabile (+ 0,5%) nelle principali aree urbane¹⁴.

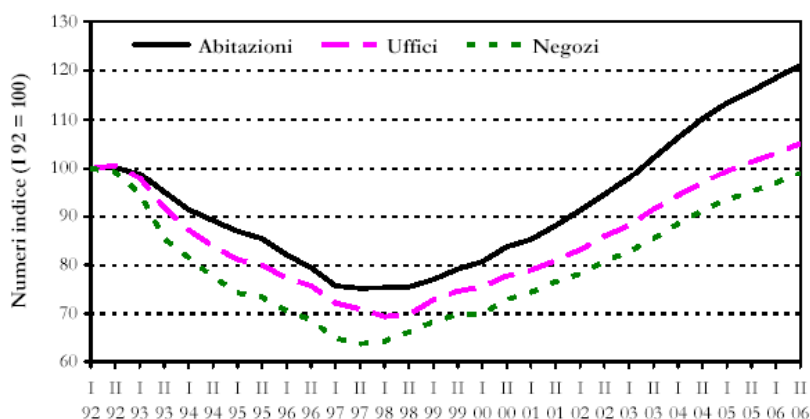


Il volume degli investimenti in Italia per tipologia di immobile. Fonte: Jones Lang LaSalle

L'interesse del mercato si è in parte spostato dalle grandi città, quali Roma e Milano, ai centri di minori dimensioni; tuttavia, tale tipo di investimento ha dato buoni risultati con riferimento agli immobili commerciali e industriali, ma appare ancora poco attraente con riferimento al mercato degli uffici, che offrono un basso rendimento per la minor forza economica di tali aree.

Il mercato immobiliare italiano ha ormai raggiunto un livello di maturità: per ottenere rendimenti superiori diviene necessario ricercare settori di nicchia¹⁵ o interventi di riqualificazione e sviluppo, quali grandi progetti di rigenerazione urbana (ex aree industriali dismesse). Gli interventi di riqualificazione si concentrano nelle principali metropoli, mentre nelle città medio-piccole si sviluppano principalmente centri commerciali e factory outlet. Il 66% dei progetti è localizzato al Nord, il 20% nel Centro e solo il 14% nel Sud e isole¹⁶. I progetti di sviluppo stanno fornendo un nuovo impulso al mercato immobiliare, soprattutto contribuendo ad attrarre investitori stranieri ed operatori internazionali e favorendo così l'ingresso di nuovi capitali.

Lo stock immobiliare italiano supera i 4 miliardi di metri quadrati: i beni privati, posseduti da famiglie e imprese sono pari a 3.109,7 milioni di metri quadrati, per il 54% al Nord, il 26% al Centro e il 20% nel Sud e Isole. Il settore più rilevante è il residenziale con 2,4 miliardi di metri quadrati, mentre nel settore degli immobili d'impresa prevale per superficie il comparto industriale rappresentato da magazzini e opifici¹⁷.



Serie Storica numeri indici dei prezzi reali di abitazioni, uffici, negozi e capannoni - Fonte: Nomisma

¹⁴ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare 3-06

¹⁵ Fonte: Scenari Immobiliari

¹⁶ Fonte: Indagine ANCE-Assoimmobiliare 2006

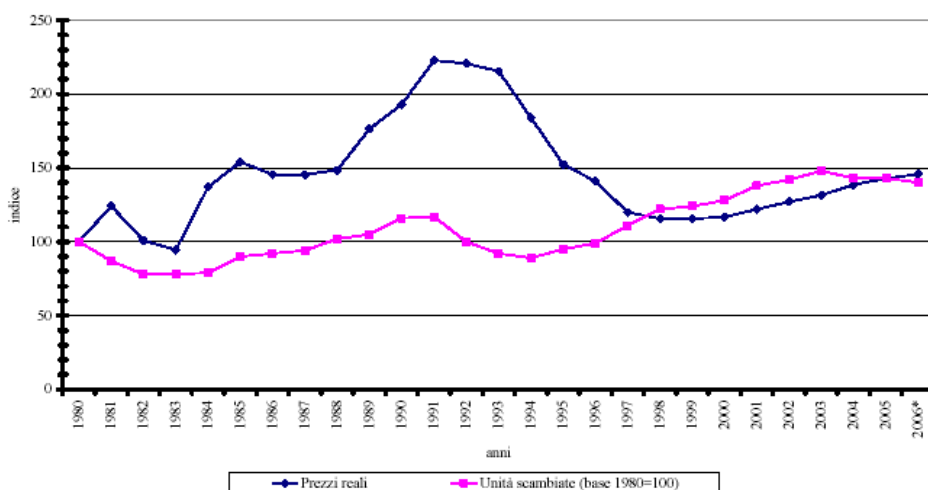
¹⁷ Fonte: Scenari Immobiliari

Il mercato immobiliare della G.D.O.

Il settore commerciale in Italia si caratterizza per la presenza di diverse forme di distribuzione che presentano trend di mercato differenti. Lo stock del commercio al dettaglio, a Novembre 2006, è stato stimato in 958.191 esercizi, per una superficie di vendita di 94,5 milioni di mq¹⁸. In Italia il 60% di tale superficie è composta da negozi sotto i 250 mq., diversamente da quanto accade nel resto d'Europa dove prevalgono le grandi strutture commerciali. Le nuove strutture hanno recepito i cambiamenti negli stili di consumo degli italiani e si sono diffusi sempre più i centri commerciali, ipermercati, supermercati, grandi superfici specializzate, i factory outlet, ed i retail park.

Il mercato immobiliare commerciale ha avuto la maggiore crescita nell'ultimo quinquennio, con un incremento del 51%, arrivando a 7.400 milioni di Euro. Il peso della grande distribuzione sul fatturato è intorno al 45%, mentre la quota restante dipende dai negozi.

Nel mercato dei piccoli esercizi i prezzi sono aumentati dal 1998 fino al 2004, per poi subire un rallentamento a causa del forte ingresso delle grandi catene commerciali. Sono stati aperti nuovi negozi, soprattutto non food per quanto riguarda le piccole superfici, ma è anche aumentato il numero di esercizi della grande Distribuzione organizzata (GDO), seguendo una tendenza che ha avuto inizio due anni fa e che si ritiene che si stabilizzerà in un futuro prossimo. Il numero totale di immobili adibiti alla GDO è 12.160 per una superficie totale di 19 milioni di mq., con il maggior numero di esercizi ubicato in Lombardia. L'andamento del settore della GDO nel 2006 è stato dinamico con un aumento dei prezzi del 2,7% su base semestrale e del 6% su base annuale. Tuttavia sono aumentati anche gli sconti concessi al momento della vendita, così come i tempi di vendita e locazione.



Andamento dei prezzi reali dei negozi e numero di compravendite in Italia – Fonte: Scenari Immobiliari

Al Nord si è quasi raggiunta la saturazione del settore commerciale; gli operatori sono maggiormente interessati al Sud, dove sono ubicati il 40% dei progetti in cantiere nel 2006¹⁹.

Il ruolo dei fondi immobiliari nel mercato della GDO è in forte sviluppo: in soli cinque anni, il peso del commerciale nei portafogli immobiliari è passato dal 9,2% a oltre il 16%, per un valore di circa 3,5 miliardi di Euro²⁰.

¹⁸ Fonte: Scenari Immobiliari – Primo Rapporto sugli Immobili Commerciali

¹⁹ Fonte: Gabetti

²⁰ Fonte: Scenari Immobiliari

IL QUADRO NORMATIVO

Tra le principali novità che hanno riguardato nell'esercizio 2006 la normativa concernente la gestione del risparmio, si segnala anzitutto il decreto legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito con modificazioni in legge 4 agosto 2006, n. 248, che ha parzialmente modificato il regime fiscale per il settore immobiliare.

In particolare, ferma restando la possibilità di mantenere le operazioni di compravendita immobiliare nell'ambito del regime IVA, le principali novità introdotte dalla nuova normativa riguardano l'applicazione dell'imposta ipocatastale del 2% sul prezzo delle compravendite nelle quali un fondo immobiliare sia controparte e l'applicazione dell'imposta di registro dell'1% per anno sul valore dei contratti di locazione.

Con Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 3 febbraio 2006 n. 142 è stato emanato il Regolamento in materia di obblighi degli intermediari finanziari ai fini antiriciclaggio, prevedendo a carico di questi ultimi l'obbligo di identificare i clienti in relazione a taluni rapporti e operazioni, istituire l'archivio unico informatico, registrare e conservare nell'archivio unico informatico i dati identificativi e le altre informazioni relative alle operazioni e ai rapporti, nonché istituire misure di controllo interno e garantire un'adeguata formazione ai dipendenti e ai collaboratori. L'UIC, con successivo Provvedimento del 24 febbraio 2006, ha provveduto ad emanare le Istruzioni applicative di riferimento per l'adempimento degli obblighi di identificazione, registrazione e conservazione delle informazioni per finalità di prevenzione e contrasto del riciclaggio sul piano finanziario.

Con la Legge 27 dicembre 2006, n. 296 (Legge finanziaria 2007) è stata introdotta nell'ordinamento la figura delle SIIQ "Società di investimento immobiliare quotate", ispirata al modello straniero del c.d. REIT (*Real Estate Investment Trust*). La SIIQ è una società per azioni che si caratterizza per peculiari vincoli riguardo l'oggetto sociale, la tipologia societaria, la struttura proprietaria ed i profili di investimento. Ricorrendo dette condizioni la legge consente a tali società di esercitare un'opzione per acquisire la qualifica di SIIQ e beneficiare di un regime di particolare favore.

La legge demanda ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze l'emanazione delle disposizioni di attuazione in tema di vigilanza prudenziale e di regime contabile e fiscale applicabili alle SIIQ.

Da ultimo, la Finanziaria 2007 ha previsto che talune agevolazioni in tema di imposta sostitutiva dell'IRES e dell'IRAP siano estese anche agli apporti ai fondi comuni di investimento immobiliari.

Con Decreto Legislativo n. 303 del 29 dicembre 2006 sono state introdotte disposizioni di coordinamento del testo unico bancario e del testo unico finanziario con la Legge 28 dicembre 2005, n. 262, in materia di tutela del risparmio. Tra le principali novità, la definizione di nuove regole in tema di *corporate governance* delle società quotate, nonché le disposizioni volte a rafforzare l'indipendenza delle società di revisione.

Si segnala, da ultimo, che, in relazione al prossimo recepimento della direttiva MIFID, si renderanno necessari taluni interventi di adeguamento, anche al fine di minimizzare il rischio di perdite o danni reputazionali, nel più ampio quadro delle disposizioni in tema di conflitto di interessi e di obblighi informativi nei confronti della clientela e del mercato.

QUOTAZIONE PRESSO BORSA ITALIANA SpA

Nel corso del 2006 l'andamento delle quote del Fondo in Borsa non hanno avuto sensibili variazioni; il titolo, che ad inizio anno quotava € 2.505, ha chiuso il 2006 con una quotazione di € 2.510, valore massimo in corso d'anno, ed un valore minimo di € 2.300.

Il volume degli scambi, pari ad una media di 9 quote al giorno, continua ad essere esiguo rispetto al numero delle quote in circolazione, 82.800.

ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

LINEE STRATEGICHE DI INVESTIMENTO

"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 del Gruppo.

GESTIONE IMMOBILIARE

Nel corso del 2006 il Fondo non ha finalizzato nessun investimento immobiliare; il fenomeno è principalmente dovuto alla mancata possibilità di individuare opportunità di investimento sul mercato della GDO con un profilo di rischio/rendimento adatto alle aspettative del Fondo.

Nel corso del 1° semestre del 2006, Cartesio Srl, società partecipata al 100% dal Fondo, ha acquisito il ramo di azienda costituito dalle attività commerciali presenti nella Galleria del Centro Commerciale "Mongolfiera", sito in loc. S.Caterina nel comune di Bari, già di proprietà del Fondo, per un controvalore di Euro 436.231.

Nell'ambito dell' "Accordo quadro" già ricordato, Coop Estense nel corso dell'anno ha esercitato l'opzione di riacquisto degli immobili di Argenta e Copparo, a causa della necessità di effettuare sostanziali interventi di ristrutturazione.

Il Fondo ha pertanto ceduto tali immobili a Coop Estense in data 11 ottobre 2006 al prezzo fissato dalla "call", rispettivamente, pari a € 5.052.100 e a € 5.141.70; la plusvalenza complessivamente realizzata ammonta a € 0,5 milioni.

Nel corso del 2006 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 rendiconto, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, Reag-Real Estate Advisory Group SpA, gli immobili posseduti dal Fondo hanno un valore di mercato complessivo pari a € 241,3 milioni, con un incremento del 8,22% rispetto al loro costo storico.

Le plusvalenze non realizzate contabilizzate nell'anno sulla base delle valutazioni degli Esperti Indipendenti effettuata sugli immobili posseduti dal Fondo risultano pari a € 6,9 milioni.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo alla data del 31 dicembre 2006:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto €	Valore di mercato al 31/12/2006 €	Increment. Valore (%)	Conduttore principale
16/6/03	Ipermercato	C.C.Grandemilia Modena	27.109	32.174.289	34.086.833	5,95%	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C.Il Castello Ferrara	34.172	29.755.688	31.524.462	5,95%	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C.Le Mura Ferrara	13.034	17.410.889	18.445.849	5,95%	Coop Estense
16/6/03	Galleria Commerciale	C.C. Le Mura Ferrara	15.087	29.166.667	32.500.000	11,44%	Prima Srl
16/6/03	Ipermercato	C.C.Mirandola Mirandola	7.323	16.313.281	17.282.995	5,95%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C I Ciliegi Vignola	4.144	6.569.787	6.960.317	5,95%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Salici Bondeno	3.176	2.909.192	3.082.123	5,95%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Coop Sassuolo	5.931	5.836.935	6.183.901	5,95%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Specialcoop Modena	3.156	3.090.470	3.229.611	4,50%	Coop Estense
18/02/04	Ipermercato	Coop Andria (BA)	19.100	12.931.111	13.477.907	4,23%	Coop Estense
27/09/04	Supermercato	Coop Formigine (MO)	2.979	5.978.000	6.196.087	3,65%	Coop Estense
28/02/05	Galleria Commerciale	Ortona	7.668	12.200.000	14.500.000	18,70%	Finiper
28/02/05	Parco Commerciale	Ortona	7.668	6.900.000	8.000.000	15,95	Multitenant
25/10/05	Galleria Commerciale	Bari	9.200	41.815.000	45.900.000	9,77%	Tiziano Srl
TOTALI				223.051.309	241.370.085	8,22%	

Nel corso dell'anno i ricavi da locazione derivanti dagli immobili posseduti dal Fondo sono stati pari a €17,3 milioni (€ 14,6 milioni nell' esercizio precedente).

Al 31 dicembre 2006 le attività del Fondo assommano a € 273,1 milioni (€ 267,9 milioni al 31 dicembre 2005).

GESTIONE MOBILIARE

Nel corso dell' esercizio la gestione della liquidità del Fondo, delegata a BNL Gestioni SGR, è risultata investita in titoli del debito pubblico della Repubblica Italiana denominati in Euro.

Al 31 dicembre 2006 il portafoglio titoli risulta pari a € 27,3 milioni.

Alla stessa data la liquidità del Fondo, momentaneamente depositata sul conto corrente acceso presso la Banca Depositaria, ammonta a € 1,2 milioni.

RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO

La controllante di BNL Fondi Immobiliari SGR p.a., B.N.L. S.p.A., svolge per il Fondo l'attività di Banca Depositaria, ai sensi dell'art. 38 D.Lgs. 24/2/1998.

Come già ricordato, a BNL Gestioni SGR è stata 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.

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

PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2006, chiuso con un utile di € 13.624.723, di cui € 6.916.706 relativi a plusvalenze non realizzate su immobili, presenta un valore complessivo netto pari a € 232.348.616.

In relazione all'andamento positivo dell'attività ed in coerenza con le indicazioni del Regolamento del Fondo, si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto dell'esercizio 2006 del Fondo e di deliberare la distribuzione di un provento, comprensivo della plusvalenza realizzata con le già citate vendite degli immobili di Argenta e Copparo, di € 7.120.800, pari a € 86, al lordo delle imposte, per ciascuna delle 82.800 quote rappresentative.

Tale provento rappresenta il 3,44% del valore nominale di collocamento delle quote.

Lo stacco del provento viene fissato per il giorno 19 marzo 2007, mentre il pagamento ai partecipanti avverrà il successivo 22 marzo.

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
(Philippe Zivkovic)

RENDICONTO DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2006

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31 dicembre 2006		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	€ 888.573	0,33%	€ 4.339.864	1,62%
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 10.400	0,00%	€ 5.150	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	€ 27.313.558	10,00%	€ 15.639.365	5,84%
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	€ 241.370.085	88,39%	€ 244.585.731	91,28%
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	€ 1.178.653	0,43%	€ 1.630.558	0,61%
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	€ 506.895	0,19%	€ 120.595	0,05%
G3. Risparmi di imposta	€ 6.064	0,00%	€ 61.382	0,02%
G4. Altre	€ 1.793.548	0,66%	€ 1.560.426	0,58%
TOTALE ATTIVITA'	€ 273.067.777	100,00%	€ 267.943.072	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2006

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31 dicembre 2006	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	€ 1.300	€ 0
M3. Ratei e risconti passivi	€ 8.297	€ 44.812
M4. Altre	€ 709.564	€ 1.101.367
TOTALE PASSIVITA'	€ 40.719.161	€ 41.146.179
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€ 232.348.616	€ 226.796.893
Numero delle quote in circolazione	82.800	82.800
Valore unitario delle quote	€ 2.806,143	2.739,093
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	€ 97,50	€ 91,00
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0,00	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 0,00	€ 0

RENDICONTO DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 dicembre 2006

importi in Euro

	Situazione al 31 dicembre 2006		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi	€ 0		€ 0	
A1.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A1.3 plus/minusvalenze	-€ 2.949.223		€ 0	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 0		€ 0	
A2.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A2.3 plus/minusvalenze	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 528.080		€ 339.508	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-€ 6.045		-€ 18.623	
A3.3 plus/minusvalenze	-€ 75.457		-€ 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		-€ 2.502.645		€ 316.685
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	€ 17.305.054		€ 14.572.758	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	€ 61.451		€ 0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	€ 6.916.706		€ 3.451.336	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-€ 1.178.678		-€ 864.948	
B5. AMMORTAMENTI	€ 0		€ 0	
B6. ICI	-€ 651.879		-€ 631.809	
Risultato gestione beni immobili		€ 22.452.654		€ 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 realizzi	€ 0		€ 0	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	€ 0		€ 0	
Risultato gestione investimenti		€ 19.950.009		€ 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		€ 19.950.009		€ 16.844.023
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-€ 1.514.182		-€ 389.954	
H1.2 su altri finanziamenti	€ 0		€ 0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	€ 0		€ 0	
Risultato netto della gestione caratteristica		€ 18.435.827		€ 16.454.069
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	-€ 4.119.881		-€ 3.843.931	
I2. Commissioni banca depositaria	-€ 178.428		-€ 179.383	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-€ 59.248		-€ 55.071	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-€ 25.474		-€ 25.606	
I5. Altri oneri di gestione	-€ 196.972		-€ 536.571	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	€ 31.886		€ 29.070	
L2. Altri ricavi	€ 18.225		€ 600	
L3. Altri oneri	-€ 281.213		-€ 132.158	
Risultato della gestione prima delle imposte		€ 13.624.723		€ 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		€ 13.624.723		€ 11.531.018

FONDO “ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE”

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2006

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.....	13
III.5 ALTRE PASSIVITÀ.....	13
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	13
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	14
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	15
SEZIONE I – RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI	15
SEZIONE II – BENI IMMOBILI	15
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	15
SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE.....	16
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI E ONERI	16
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	16

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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

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 € 2.606,03, è passato a € 2.642,18 al 30 giugno 2004, al netto del provento di € 29 distribuito ai sottoscrittori in data 25 marzo 2004, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2004 a € 2.690,83.

Al 30 giugno 2005 il valore della quota, al netto del provento di € 91, distribuito ai sottoscrittori in data 24 marzo 2005, era pari a € 2.656,84, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2005 a € 2.739,093.

Al 30 giugno 2006 il valore della quota del Fondo, al netto del provento di € 97,50, distribuito ai sottoscrittori in data 23 marzo 2006, era pari a € 2.732,938, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2006 a € 2.806,143.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2006 è pari al 5,66%.

In relazione all'andamento positivo dell'attività ed in coerenza con le indicazioni del Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la distribuzione di un provento complessivo di € 7.120.800, pari a € 86, al lordo delle imposte, per ciascuna delle 82.800 quote rappresentative.

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 2006, hanno interessato in media 10 quote, a fronte di un totale di 82.800 quote in circolazione. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo a € 2.510 in data 27 dicembre 2006 e quello minimo a € 2.300 il 28 settembre 2006. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta (29/12/2006) è stata pari a € 2.510.

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, REAG, 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 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.

Il D.L. n. 269 del 30 settembre 2003 ha sostanzialmente modificato il trattamento fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliare ai fini delle imposte sui redditi ed il regime fiscale dei partecipanti, sopprimendo l'imposta patrimoniale dell' 1 per cento a carico dei fondi e introducendo, in capo ai partecipanti, ad eccezione dei soggetti non residenti, la ritenuta del 12,5% sull'ammontare dei proventi percepiti nonché sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto delle stesse.

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.

In data 11 ottobre 2006 è stata finalizzata ad un controvalore di € 5.141.703 la cessione del Supermercato del Centro Commerciale "I Pioppi" situato nel comune di Copparo (FE), che era stato acquistato dal Fondo il 16 giugno 2003 al costo storico di € 4.886.417. Lo stesso giorno è stata finalizzata la cessione del Supermercato del Centro Commerciale "I Tigli" situato nel comune di Argenta (FE) ad un controvalore di cessione è stato pari a €5.052.100. L'immobile era stato acquistato dal fondo il 16 giugno 2003 al costo storico di € 4.801.263

Nel 2007 si prevede di proseguire le attività di gestione secondo le linee guida indicate dal business plan.

Il portafoglio titoli in essere al 31 dicembre 2006 è costituito da Titoli di Stato Italiani quotati, il cui ammontare supera il 5% delle attività del Fondo. Qui di seguito si fornisce l'elenco analitico degli strumenti finanziari:

Emittente	Descrizione	Valore al 31/12/2006	In percentuale dell'attivo
Stato Italiano	B.T.P. 6,75% 1/2/97-2007	5.011.650	1,84%
Stato Italiano	B.T.P. 4,50% 01/09/01-01/03/07	3.004.050	1,10%
Stato Italiano	B.T.P. 5% 04/2002-15/10/2007	5.043.850	1,85%
Stato Italiano	C.C.T. TV 01/01/02-01/07/2009	2.613.000	0,96%
Stato Italiano	C.C.T. TV 1/8/00-2007	1.902.128	0,70%
Stato Italiano	C.C.T. TV 01/04/01-2008	3.008.400	1,10%
Stato Italiano	C.C.T. TV 01/04/02-2009	4.218.480	1,54%
Stato Italiano	C.C.T. TV 1/10/02-2009	2.512.000	0,92%
Totale		27.313.558	10,00%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Le partecipazioni di controllo sono costituite da:

- "Euclide Srl 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 € 181.372. Nel corso dell'esercizio 2005, inoltre, il Fondo ha provveduto a finanziare la società per l'importo di 60 mila euro in relazione a necessità di gestione ordinaria della società. La sede della Società è a Milano in Viale Filippetti n. 37. 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%	€ 251.372	€ 32.355	€ 251.372
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					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2006	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 459.898	€ 450.304	
2) Partecipazioni	€ -	€ -	
3) Immobili	€ -	€ -	
4) Indebitamento a breve termine	€ 413.486	€ 295.741	
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ -	€ -	
6) Patrimonio netto	€ 32.355	€ 143.199	
• capitale circolante lordo	€ 4.545	€ 59.306	
• capitale circolante netto	-€ 408.941	-€ 236.435	
• capitale fisso netto	€ 209.641	€ 237.041	
• posizione finanziaria netta	-€ 163.229	-€ 82.478	

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2006	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 455.237	€ 491.634	
2) Margine operativo lordo	€ 56.433	-€ 38.552	
3) Risultato operativo	-€ 115.531	-€ 112.517	
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 132	€ 205	
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 515	€ -	
6) Risultato prima delle imposte	-€ 115.914	-€ 112.312	
7) Utile (perdita) netto	-€ 110.844	-€ 108.173	
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 27.400	€ 27.170	

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 stessa risulta inferiore al valore di acquisto, a causa di perdite di valore durature. La minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a € 219.017.

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

- "Prima Srl 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 € 4.055.745.
La sede della Società è a Milano in Viale Filippetti n. 37.

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	€ 375.269	€ 4.055.475
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					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2006	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 658.257	€ 1.901.289	€ 2.071.784
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 51.511	€ 353.805	€ 380.668
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 171.155	€ -	€ -
6) Patrimonio netto	€ 375.269	€ 1.448.813	€ 1.560.088
• capitale circolante lordo	€ 434.066	€ 1.643.377	€ 792.073
• capitale circolante netto	€ 382.555	€ 1.289.572	€ 411.405
• capitale fisso netto	€ 9.767	€ 22.942	€ 61.033
• posizione finanziaria netta	€ 425.559	€ 1.524.542	€ 1.627.418

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2006	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.349.037	€ 2.452.236	€ 2.417.901
2) Margine operativo lordo	€ 179.961	€ 144.691	€ 244.847
3) Risultato operativo	-€ 180.106	-€ 173.413	-€ 7.887
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 12.657	€ 25.143	€ 27.679
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 37.854	€ 36.995	€ 1.987
6) Risultato prima delle imposte	-€ 129.595	-€ 111.275	€ 21.779
7) Utile (perdita) netto	-€ 123.544	-€ 111.275	€ 10.613
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 13.616	€ 37.833	€ 89.252

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.

Nell'esercizio 2006 il patrimonio netto della società si è ridotto in relazione ad operazioni sul capitale (distribuzione di riserve, deliberate dall'Assemblea della Società del 23 febbraio 2006).

La minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a € 2.730.206.

L'ammontare complessivo della plusvalenza non realizzata derivante dalla valutazione degli "Esperti Indipendenti" della galleria del Centro commerciale "Le Mura", per la quale non è prevista l'opzione di acquisto a favore di Coop, è pari al 31 dicembre 2006 a € 3.333.333.

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

□ "Galileo Srl Unipersonale", acquisita in data 30 Novembre 2005 per un controvalore di € 33.017.

Bilancio al 31 dicembre 2006 - Nota integrativa

La sede della Società è a Milano in Viale Filippetti n. 37.

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%	€ 33.017	€ 33.017	€ 33.017
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					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2006	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 307.129	€ 326.247	€ 292.177
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 230.617	€ 253.281	€ 243.683
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ -	€ -	€ -
6) Patrimonio netto	€ 21.617	€ 26.037	€ 48.494
• capitale circolante lordo	€ 81.913	€ 173.063	€ 88.146
• capitale circolante netto	-€ 148.704	-€ 80.218	-€ 155.538
• capitale fisso netto	€ 51.525	€ 58.211	€ 41.432
• posizione finanziaria netta	€ 20.209	€ 11.290	€ 2.429

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2006	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 1.444.081	€ 1.435.227	€ 1.375.612
2) Margine operativo lordo	€ 89.420	€ 77.371	€ 33.561
3) Risultato operativo	-€ 3.544	-€ 27.180	-€ 1.878
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 1.485	€ 2.659	€ 1.265
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 2.361	€ 2.064	-€ 893
6) Risultato prima delle imposte	-€ 4.420	-€ 22.457	-€ 1.506
7) Utile (perdita) netto	-€ 4.420	-€ 22.457	-€ 1.506
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 17.488	€ 14.497	€ 13.176

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione, società non immobiliare, è iscritta a bilancio al costo di acquisizione.

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

- "Cartesio Srl", 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.

Bilancio al 31 dicembre 2006 - Nota integrativa

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 € 437.163.

La sede della società è a Milano in Viale Filippetti 37.

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%	€ 447.932	€ 447.932	€ 0,00
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					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2006	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 1.695.751		
2) Partecipazioni	€ -		
3) Immobili	€ -		
4) Indebitamento a breve termine	€ 954.935		
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 214.311		
6) Patrimonio netto	€ 526.505		
• capitale circolante lordo	€ 917.881		
• capitale circolante netto	-€ 37.054		
• capitale fisso netto	€ 465.322		
• posizione finanziaria netta	€ 60.930		

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2006	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.343.720		
2) Margine operativo lordo	€ 646.005		
3) Risultato operativo	€ 124.053		
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 4.867		
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ -		
6) Risultato prima delle imposte	€ 128.920		
7) Utile (perdita) netto	€ 79.505		
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 50.630		

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione, società non immobiliare, è iscritta a bilancio al costo di acquisizione.

D) La società Cartesio Srl 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.

Le partecipazioni non controllo sono costituite da:

Bilancio al 31 dicembre 2006 - Nota integrativa

- “Consorzio degli operatori commerciali del Centro Commerciale Grandemilia”, che si occupa della gestione operativa dell’immobile a destinazione commerciale sito in Modena, fraz. Cittanova - via Emilia Ovest, 1480, costituito da un ipermercato e da una galleria. L’acquisizione delle quote è stata effettuata il 16 giugno 2003, per un controvalore di € 5.150, contestualmente all’acquisto da parte del Fondo dell’ipermercato.
L’attività prevalente esercitata dal consorzio risulta essere la promozione e la gestione del centro commerciale.

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. L’acquisizione delle quote è stata effettuata il 14 giugno 2006 per un controvalore di € 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	€ 0
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					

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	€ 447.932	€ 950.000
Partecipazioni non di controllo	€ 5.250	
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 453.182	€ 950.000

II.2 Strumenti finanziari quotati

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri	€ 27.313.558			
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri				
Parti di O.I.C.R.: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 27.313.558 10,00%			

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	€ 27.313.558			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 27.313.558 10,00%			

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 21.277.570	€ 9.526.075
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 21.277.570	€ 9.526.075

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	€ 0	€ 0		€ 0	0,00%
Da oltre 1 a 3 anni	€ 0	€ 0		€ 0	0,00%
Da oltre 3 a 5 anni	€ 28.696.087	€ 1.827.235		€ 1.827.235	11,14%
Da oltre 5 a 7 anni	€ 45.900.000	€ 2.850.000		€ 2.850.000	17,38%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 0	€ 0		€ 0	0,00%
Oltre 9 anni	€ 166.773.998	€ 11.725.502		€ 11.725.502	71,49%
A) Totale beni immobili locati	€ 241.370.085	€ 16.402.736		€ 16.402.736	100,00%
B) Totale beni immobili non locati					

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 10/06/2003 FINO AL 31/12/2006

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	16/06/2003	€ 4.895.263	€ 5.110.707	11/10/2006	€ 5.141.703	€ 1.237.715	€ 148.051	€ 1.336.104
Supermercato Del Centro Commerciale "I Tigli" - Argenta	mq 5.310	16/06/2003	€ 4.810.073	€ 5.021.645	11/10/2006	€ 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	Ipotecche
					Canone per mq	Tipo contratto	1° Scadenza contratto	Nominativo Inquilino		
1	Ipermercato del C.C. "Grandemilia" - MODENA	Centro Commerciale	1995	27.109	€ 89	locazione	15-06-2034	Imprese Commerciali	€ 34.086.833	
2	Ipermercato del C.C. "Il Castello" - FERRARA	Centro Commerciale	1989	34.172	€ 64	locazione	15-06-2034	Imprese Commerciali	€ 31.524.462	€ 14.604.200
3	Ipermercato del C.C. "Le Mura" - FERRARA	Centro Commerciale	1997	13.034	€ 101	locazione	15-06-2034	Imprese Commerciali	€ 18.445.849	
4	Galleria del C.C. "Le Mura" - FERRARA	Centro Commerciale	1997	15.087	€ 146	locazione	15-06-2034	Imprese Commerciali	€ 32.500.000	€ 14.445.200
5	Ipermercato del C.C. "Della Mirandola" - MIRANDOLA	Centro Commerciale	2001	10.422	€ 118	locazione	15-06-2034	Imprese Commerciali	€ 17.282.995	
6	Supermercato del C.C. "I Ciliegi" - VIGNOLA	Supermercato	1990	4.089	€ 126	locazione	15-06-2034	Imprese Commerciali	€ 6.960.317	€ 3.212.200
7	Supermercato del C.C. "I Salici" - BONDENO	Supermercato	1997	3.176	€ 69	locazione	15-06-2034	Imprese Commerciali	€ 3.082.123	€ 1.426.200
8	Supermercato coop - SASSUOLO	Supermercato	1996	5.931	€ 77	locazione	15-06-2034	Imprese Commerciali	€ 6.183.901	
9	Supermercato Specialcoop - MODENA	Supermercato		3.156	€ 77	locazione	15-06-2034	Imprese Commerciali	€ 3.229.611	
10	Ipermercato C.C. La Mongolfiera -ANDRIA	Supermercato		19.100	€ 50	locazione	18-02-2035	Imprese Commerciali	€ 13.477.907	€ 6.312.200
11	Supermercato "I Giardini" - FORMIGINE	Supermercato		3.772	€ 122	locazione	26-09-2010	Imprese Commerciali	€ 6.196.087	
12	Centro Commerciale "Ortona Center"	Centro Commerciale		10.150	€ 135	locazione	14-02-2011	Imprese Commerciali	€ 22.500.000	
13	Centro Commerciale "Ortona Center"	v.s.		v.s.	v.s.	locazione	24-10-2011	Imprese Commerciali	v.s.	
14	Galleria Commerciale Santa Caterina (La Mongolfiera) - BARI	Centro Commerciale		8.951	€ 318	locazione	24-10-2012	Imprese Commerciali	€ 45.900.000	
Totali									€ 241.370.085	€ 40.000.000

II.8 Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è costituita esclusivamente da liquidità disponibile che risulta attualmente presente sui conti correnti accessi presso la Banca Depositaria, Banca Nazionale del Lavoro, Area Territoriale Lombardia – P.zza San Fedele n.3, Milano.

Il saldo totale è pari a € 1.178.653.

II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per € 506.895 relativi a:
 - Ratei attivi per interessi su conto corrente pari a € 9.393
 - Ratei attivi per interessi maturati su titoli di Stato pari a € 398.563;
 - Risconti attivi relativi ad assicurazioni pari a € 21.940;
 - Risconti attivi relativi al pagamento dell'imposta di registro pari a € 76.999.
- Crediti d'imposta relativi a imposta sul valore aggiunto per un totale di € 6.064, costituiti da credito che verrà utilizzato in sede di liquidazione periodica.
- Altre per € 1.793.548 riguardanti:
 - Oneri per l'attività di due diligence da parte di consulenti esterni, relativa all'acquisizione dei cespiti immobiliari, per € 218.037, differiti in un periodo di dieci anni
 - Caparra confirmatoria per € 1.032.900 relativa a contratto di appalto per opere straordinarie sull'immobile "Ipermercato della Mirandola";
 - Crediti verso clienti per € 513.230.
 - Crediti per fatture da emettere pari a € 29.381.

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

FINANZIAMENTI IPOTECARI

Nominativo controparte	Categoria controparte	Importo erogato	Durata anni	Forma tecnica	Attività del fondo date a garanzia	
					Immobile	Costo storico rivalutato
CALYON S.A. Calyon Corporate and Investment Bank Succursale di Milano	Banca Italiana	€ 40.000.000	8	mutuo ipotecario bullet	Ipermercato Del Centro Commerciale "Il Castello" - Ferrara	€ 31.524.462
					Galleria Del Centro Commerciale "Le Mura" - Ferrara	€ 32.500.000
					Supermercato Del Centro Commerciale "I Ciliegi" - Vignola	€ 6.960.317
					Supermercato Del Centro Commerciale "I Salici" - Bondeno	€ 3.082.123
					Ipermercato Del Centro Commerciale "La Mongolfiera" - Andria	€ 13.477.907

III.5 Altre passività

- I debiti di imposta, pari a € 1.300, sono costituiti da ritenute d'acconto da versare all'erario;
- I ratei e risconti passivi, pari a € 8.297 sono costituiti da costi e oneri di competenza dell'esercizio inerenti alla gestione immobiliare, quanto a interessi passivi su finanziamenti ipotecari;
- Le altre passività, pari a € 709.564, sono relative a debiti per fatture da ricevere.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 10/06/2003 FINO AL 31/12/2006	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	-2.949.223	-1,42%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	1.138.740	0,55%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	64.379.230	31,10%
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	-1.904.135	-0,92%
I. Oneri di gestione complessivi	-15.975.783	-7,72%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	104.096	0,05%
M. Imposte complessive	-1.435.309	-0,69%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-18.009.000	-8,70%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	25.348.616	12,25%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2006	232.348.616	112,25%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	5,66%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.2 Attività nei confronti della Capogruppo della SGR

L'ammontare delle attività in essere nei confronti della Capogruppo della BNL Fondi Immobiliari SGR p.A., Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., concernono i depositi bancari in conto corrente in essere al 31 dicembre 2006, pari a € 1.178.653.

PARTE C – Il risultato economico dell'esercizio

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

	Utile/perdita da realizzi	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			-€ 2.949.223	
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.				
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-€ 6.045		-€ 75.457	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

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		€ 17.305.054			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. Utile/perdita da realizzi					
2.1 beni immobili		€ 61.451			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		€ 6.916.706			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 1.178.678			
5. Ammortamenti					

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

- La voce, pari a € 1.514.182, è costituita totalmente da interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da CALYON S.A. Corporate and Investment Bank, Succursale di Milano.

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	4.120	1,77%	1,51%					
provvigioni di base	3.823	1,65%	1,40%					
provvigioni di incentivo	296	0,13%	0,11%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria	178	0,08%	0,07%		€ 178	0,08%	0,07%	
- 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	47	0,02%	0,02%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	59	0,03%	0,02%					
7. Oneri di gestione degli immobili	1.516	0,65%	0,56%		29	0,01%	0,01%	
8. Spese legali e giudiziarie	0	0,00%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	13	0,01%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	389	0,17%						
- di cui contributo consob	2	0,00%						
- di cui spese per specialist	30	0,01%						
- di cui oneri per la quotazione	27	0,01%						
- di cui spese per advisory e asset management	0	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	38	0,02%						
- di cui istruttoria finanziamenti	0	0,00%						
- di cui altre consulenze	3	0,00%						
- di cui commissioni di rating	0	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	288	0,12%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	6.334	2,73%			207	0,09%		
11. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	0							
- di cui: - su titoli azionari	0							
- su titoli di debito	0							
- su derivati	0							
- altri	0							
12. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1.514			0,00%				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	7.848	3,38%			207	0,09%		

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- Interessi attivi pari ad € 31.886, relativi ai depositi sui c/c intestati al Fondo Estense Grande Distribuzione, intrattenuti presso la Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.;
- Altri ricavi, pari a € 18.225, si riferiscono sopravvenienze attive per minori ricavi accantonati nell'esercizio precedente;
- Altri oneri di gestione pari a € 281.213, di cui € 36.339 relativi alla quota di competenza degli oneri differiti, di cui al punto II.9, € 624 relativi a spese e commissioni bancarie, € 244.248 relativi a sopravvenienze passive per minori accantonamenti effettuati nel precedente esercizio e per € 2 relativi a arrotondamenti e abbuoni.

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.

Bilancio al 31 dicembre 2006 - Nota integrativa

In caso di eventuale esercizio dell'opzione di vendita da parte del Fondo, il Gruppo Cedente sarà obbligato a pagare al fondo un prezzo per ciascuno degli immobili e dei rami d'azienda calcolato secondo criteri predeterminati. In buona sostanza, tale prezzo sarà pari al prezzo pagato dal fondo al Gruppo Cedente per l'acquisto di ciascuno degli immobili e dei rami d'azienda, incrementato con importi annuali fissi, applicabili a seconda dell'anno nel quale il diritto di opzione dovesse essere esercitato.

A sua volta, il Fondo ha attribuito irrevocabilmente al Gruppo Cedente, ai sensi dell'art. 1331 cod. civ., un'opzione per l'acquisto dei soli immobili utilizzati quali supermercati, quindi circoscritta all'80% circa dell'entità complessiva dell'acquisizione del complesso immobiliare descritto, con la facoltà per il Gruppo Cedente di esercitare la propria opzione di acquisto a partire dal terzo anno successivo all'acquisizione e fino alla scadenza del decimo anno, con un limite massimo per anno, per gli anni precedenti all'ultimo, del 33% del valore complessivo degli stessi.

In caso di eventuale esercizio dell'opzione di acquisto da parte del Gruppo Cedente, il prezzo degli immobili che il Gruppo Cedente dovrà pagare al Fondo sarà pari al prezzo di acquisto pagato dal fondo, maggiorato di un importo pari all'80% del tasso di inflazione annuo per ogni anno trascorso dal momento dell'acquisto.

Gli immobili destinati a gallerie commerciali ed i relativi rami d'azienda sopra indicati sono soggetti ad un diritto di prelazione, a favore del Gruppo Cedente, in caso di vendita degli stessi nei dieci anni successivi all'acquisto da parte del Fondo.

Data la natura degli investimenti finanziari, non sono state effettuate operazioni di copertura dei rischi di portafoglio.

Si informa che il venditore del ramo d'azienda presso il centro commerciale "La Mongolfiera", sito in Bari, è la società Tiziano S.r.l. (Gruppo Coop Estense).

In relazione alla vendita dei Supermercati Dei Centri Commerciali "I Pioppi" e "I Tigli", situati, rispettivamente, nei comuni di Copparo e Argenta, in provincia di Ferrara, si informa che l'acquirente è la società COOP Estense Scarl.