

## FONDO “ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE”

### RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2005

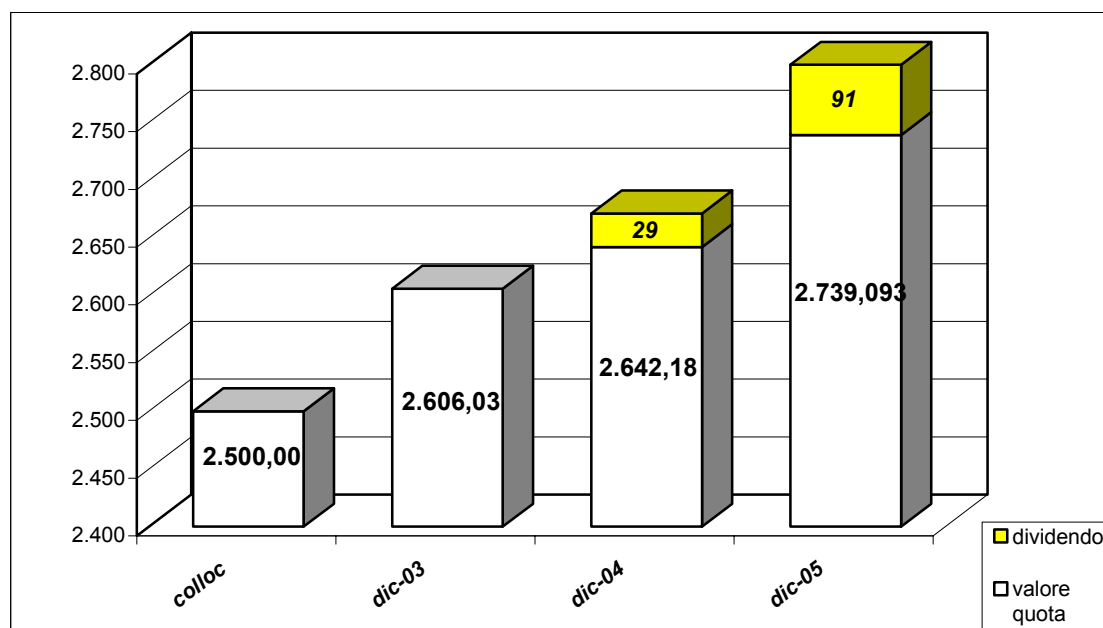
### RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Il Fondo “Estense - Grande Distribuzione” è il primo fondo italiano “specializzato” il cui patrimonio viene investito esclusivamente in immobili della Grande Distribuzione Organizzata. L’ esercizio 2005 si è chiuso con un utile di € 11.531.018 (2004: € 9.422.816), che, al netto delle plusvalenze non realizzate, risulta pari a € 8.079.682 (2004: € 7.535.627).

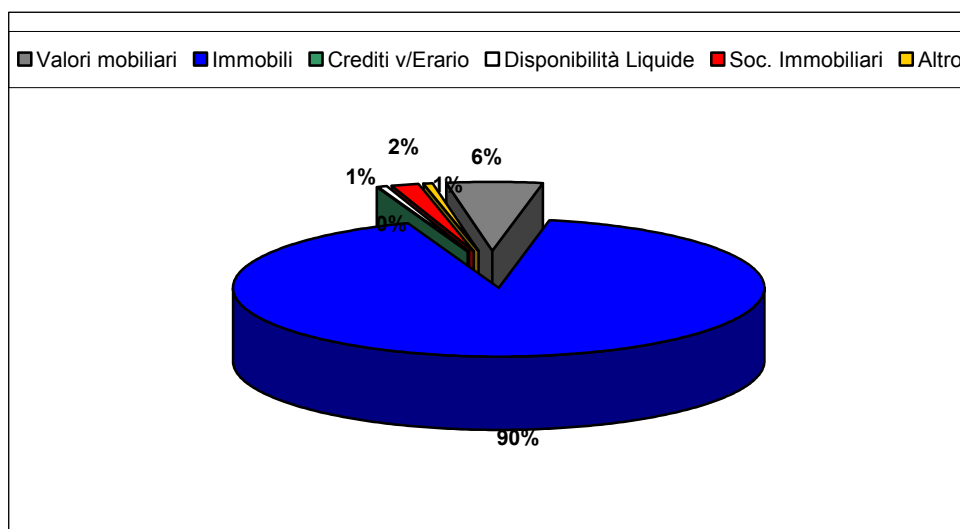
Il valore complessivo netto del fondo è passato da € 222.800.674 a € 226.796.893; al 31 dicembre 2005 il valore unitario delle quote risulta quindi pari a € 2.739,093 (2004: € 2.690,83), al netto del provento di € 91 per quota distribuito ai sottoscrittori nel corso dell’esercizio.

L’utile d’esercizio distribuibile alle 82.800 quote rappresentative del fondo risulta pari a € 8.079.682.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2005 è pari al 5,48%.



Il grafico sottostante espone la composizione delle attività del Fondo al 31 dicembre 2005:



## LO SCENARIO MACROECONOMICO

Nel 2005 la crescita dell'economia globale ha dimostrato una solidità tale da assorbire gli alti prezzi petroliferi, subendo ripercussioni marginali sulla capacità di crescita. Il prezzo medio del petrolio importato dai Paesi OCSE ha registrato un aumento di circa il 39 per cento, il più alto mai verificatosi in termini nominali ed il più alto in termini reali dall'inizio degli anni '80.

Negli Usa la crescita economica rimane solida (+3,5%) ed i principali rischi per l'inflazione provengono dal crescente tasso di utilizzo della capacità produttiva e dal prezzo dell'energia.

L'area Euro ha chiuso l'anno inviando segnali di una positiva accelerazione dell'economia, pur confermandosi le differenze esistenti tra le diverse aree geografiche; la variazione reale del PIL su base annua è stata pari all'1,5%, con previsioni di crescita positive per il 2006 (+1,9%). In Italia la crescita reale del PIL è risultata pari allo 0,1%. Secondo l'OCSE<sup>1</sup> è in atto una ripresa economica che dovrebbe proseguire anche nel 2006. Le attese per la tenuta della crescita rimangono positive e, anche sulla base dei recenti dati rivenienti dai principali indicatori di fiducia, si intravede la possibilità di un consolidamento della ripresa già materializzatasi nel corso degli ultimi due trimestri del 2005, con previsioni che indicano una tendenza al riallineamento con gli altri paesi (+1% nel 2006). Permane comunque incertezza sulle future evoluzioni di tutta l'area Euro, legata in particolare alla dinamica della domanda interna.

Nell'area Euro sul fronte dei prezzi i dati Eurostat confermano l'attenuazione delle pressioni, con la variazione dell'indice generale ridottasi a dicembre al 2,2% annuale; l'Italia è risultata in linea con tale valore. Una ridotta spesa per consumi dovrebbe mantenere moderata la dinamica inflazionistica, pur permanendo i rischi per la stabilità dei prezzi derivanti dalla presenza di un eccesso di liquidità sul mercato monetario e dalla incertezza sulla futura evoluzione dei corsi

<sup>1</sup> Fonte: OCSE 2005, Studio Economico dell'Italia

petroliferi.

Il tasso di cambio Dollaro/Euro si è stabilizzato e per il 2006 si prevede un sostanziale equilibrio sull'attuale rapporto.

Nel mercato del lavoro italiano si è registrata una riduzione del tasso di disoccupazione che, secondo le rilevazioni OECD, nel terzo trimestre si attesta sul 7,5%, in riduzione rispetto al 2004 (8%)<sup>2</sup>.

## ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

### Il mercato immobiliare italiano

Il mercato immobiliare italiano anche nel 2005, confermando una tendenza in atto dal 1997, ha registrato un aumento nei valori. Le previsioni da parte di molti operatori ed analisti di una riduzione nei prezzi non si sono verificate, mentre si è verificato un rallentamento nei tassi di incremento dei prezzi.

	Variazione dei prezzi (nominali) degli immobili nel periodo 1997-2005	Variazione dei prezzi (reali) degli immobili nel periodo 1997-2005	Variazione semestrale	Variazione annuale
<b>Abitazioni nuove</b>	81,2%	52,7%	2,9%	6,9%
<b>Uffici</b>	69,4%	42,8%	2,7%	6,6%
<b>Negozi</b>	76,9%	49,0%	2,6%	6,4%
<b>Capannoni industriali</b>	58,0%	33,2%	0,0%	6,7%
<b>Box auto</b>	52,0%	28,4%		

Variazione percentuale dei prezzi degli immobili (13 grandi aree urbane) – Fonte Nomisma

	Variazione dei prezzi delle abitazioni nuove nel periodo 1997- 2005		Variazione percentuale dei canoni delle abitazioni usate nel periodo 1997-2005	
	prezzi nominali	prezzi reali	prezzi nominali	prezzi reali
<b>13 grandi aree urbane</b>	81,2%	52,7%	69,1%	42,5%
<b>13 città intermedie (1)</b>	49,4%	26,3%	42,4%	20,3%
<b>Resto d'Italia (2)</b>	52,4%	29,8%	54,5%	30,5%

(1) Feb. 2005/Feb. 1997

(2) Giu. 2005/Giu. 1997

Mercato delle abitazioni<sup>3</sup> – Fonte Nomisma

Il mercato immobiliare si caratterizza per un andamento ciclico; dal dopoguerra ad oggi si sono verificati diverse fasi con una durata media decennale che nel tempo è aumentata. Il ciclo attuale si differenzia per alcuni elementi di rilievo. In particolare, gli shock finanziari dall'inizio del

<sup>2</sup> Fonte: OECD

<sup>3</sup> Valori riferiti alle 13 grandi aree urbane

decennio hanno portato un forte afflusso di liquidità al settore che è stato favorito da una sensibile riduzione dei tassi di interesse. L'introduzione dell'Euro ha inoltre accelerato la convergenza delle economie e dei mercati immobiliari: l'aumento dei valori è stato un fenomeno diffuso, ma con intensità diversa nei vari paesi. Nello stesso tempo, la moneta unica ha facilitato gli investimenti *cross border* favorendo l'integrazione dei mercati immobiliari.

Nel mercato italiano gli ultimi anni si caratterizzano anche per un aumento nella mobilità del patrimonio immobiliare, con volumi di scambio in forte crescita.

Settore	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Var.2005/2000
<b>Residenziale prima casa</b>	67.000	74.000	79.000	84.800	90.000	93.500	<b>40%</b>
<b>Turistico</b>	1.900	2.100	2.400	2.650	3.000	3.150	<b>66%</b>
<b>Terziario/uffici</b>	4.250	4.900	5.500	5.950	6.200	6.600	<b>55%</b>
<b>Industriale</b>	2.600	3.100	3.900	4.100	4.200	4.050	<b>56%</b>
<b>Commerciale</b>	4.900	5.500	5.800	6.150	6.500	7.000	<b>43%</b>
<b>Fatturato complessivo</b>	80.650	89.600	96.600	103.650	109.900	114.300	<b>42%</b>

*Valori nominali*

Fatturato<sup>4</sup> immobiliare italiano – Fonte: Scenari Immobiliari

## **IL MERCATO IMMOBILIARE DELLA G.D.O.**

L'andamento del comparto commerciale è stato positivo in tutta Europa, resistendo bene alle turbolenze dell'economia e mantenendo buone prospettive anche per il 2006.

I supermercati hanno rappresentato una notevole percentuale degli investimenti, con transazioni di importanti portafogli principalmente in Germania e Svezia.

Nel 2006 ci si attende elevati livelli d'investimenti soprattutto nel settore delle medie superfici. Sul lato dell'offerta il numero di Centri Commerciali sarà ridotto portando sul lato della domanda ad una forte competizione da parte di investitori specializzati per i nuovi immobili che arriveranno sul mercato.

Nel corso del 2005 si è confermato il grande interesse da parte degli investitori internazionali per il mercato italiano della Grande Distribuzione. Rimane una forte potenzialità di crescita del settore che si esprimerà con ampliamenti e nuove aperture di ipermercati e centri commerciali, previsti per 900.000 mq. di GLA per il prossimo biennio.

Tali strutture sono presenti in Italia in modo non omogeneo, essendo localizzate per il 64% nelle regioni del nord, per il 20% nel centro Italia, mentre per il restante 6% nel sud e nelle isole; lo sviluppo di conseguenza sarà certamente concentrato nelle aree del centro sud.

L'aumento della domanda da parte degli investitori internazionali è costante e la redditività nel mercato italiano, anche se in calo, rimane buona.

<sup>4</sup> La definizione di Fatturato considera il valore totale delle compravendite e delle locazioni (queste ultime escluse per il Residenziale).

## **IL QUADRO NORMATIVO**

Tra le principali novità che hanno riguardato nell'esercizio 2005 la normativa concernente la gestione del risparmio, si segnala innanzitutto che con Provvedimento del Governatore in data 14 aprile 2005 la Banca d'Italia ha provveduto a riordinare, con alcune innovazioni, la normativa di propria emanazione, riunendo in un'unica fonte (il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio) l'intera disciplina emanata nel corso degli anni in materia di SGR, SICAV e OICR. Le principali novità introdotte dal Regolamento hanno interessato i seguenti argomenti:

- adeguamento della disciplina interna di fonte secondaria alle Direttive Comunitarie Gestore e Prodotto; in particolare, le novità riguardano: la disciplina dei procedimenti autorizzativi delle SGR, l'integrazione delle norme sulle attività connesse e strumentali, le norme di adeguatezza patrimoniale, le condizioni ed i limiti per il conferimento della delega di funzioni;
- evoluzione dei modelli organizzativi, tra i quali: il sistema di governance delle SGR; il sistema dei controlli interni (al quale le SGR dovranno adeguarsi entro il 31 dicembre 2006) che viene articolato in più livelli: controlli di linea, controllo dei rischi (Risk Management), verifiche di compliance ed attività di revisione interna; relazioni tra soggetti coinvolti nel processo produttivo, prevedendo la possibilità di affidare il calcolo del valore delle quote dei fondi alla banca depositaria;
- informazione minima fornita nei prospetti contabili: in particolare, ampliamento del dettaglio delle spese a carico dei fondi, esplicitazione delle soft commission;
- ampliamento di prodotti: in particolare il riconoscimento della possibilità di investimento dei fondi riservati in fondi chiusi non quotati e in fondi speculativi italiani od esteri entro limiti meno stringenti rispetto a quelli previsti per i fondi aperti non armonizzati e per i fondi chiusi non riservati;
- adeguatezza patrimoniale della SGR che gestiscono fondi chiusi non riservati ad investitori qualificati; viene esteso l'obbligo di acquisto in proprio di una quota pari al 2 per cento del NAV iniziale di ciascun fondo della specie anche alle emissioni successive, con riduzione di detta percentuale all'1 per cento per la parte di NAV eccedente l'ammontare di 150.000.000 di euro di ciascun fondo.

Con delibera n. 14990 del 14 aprile 2005, la CONSOB ha apportato modifiche ed integrazioni al proprio Regolamento del 14 maggio 1999, n. 11971 in materia di emittenti.

Le principali novità derivano dall'armonizzazione comunitaria della disciplina in tema di prospetto informativo, dall'adeguamento alle disposizioni del D.M. 228/1999 (come modificato dal D.M. n. 47/2003) con riferimento ai fondi comuni d'investimento di tipo chiuso, anche immobiliari ("finestre di sollecitazione", sottoscrizione di quote mediante conferimento di beni, indebitamento, operazioni in conflitto di interesse, pubblicità di atti e informazioni concernenti i fondi) e dalle disposizioni in materia di trasparenza informativa (annunci pubblicitari, pubblicazioni sui siti internet dell'emittente).

Con le delibere n. 15232 e 15233 del 29 novembre 2005, la CONSOB ha provveduto inoltre a concludere il recepimento della normativa comunitaria sugli abusi di mercato.

Con decreto del 14 ottobre 2005, efficace dal 4 gennaio 2006, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha modificato il D.M. 228/1999, concedendo ai fondi immobiliari speculativi la facoltà di derogare ai limiti per l'assunzione di finanziamenti previsti dal medesimo decreto.

L'art. 1, comma 481 della Legge 23 dicembre 2005, n. 266 (Legge Finanziaria 2006), entrata in

vigore il 1° gennaio 2006, ha stabilito che qualora le quote dei fondi comuni di investimento immobiliari siano immesse in un sistema di deposito accentrato gestito da una società autorizzata ai sensi dell'art. 80 del T.U. di cui al D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, la ritenuta sui proventi da partecipazione ai fondi grava sugli intermediari residenti presso i quali le quote sono state depositate.

Si segnala, infine, che con Legge 28 dicembre 2005, n. 262, recante "Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari", entrata in vigore il 12 gennaio 2006, è stata riformata la disciplina del risparmio gestito.

## **QUOTAZIONE PRESSO BORSA ITALIANA SpA**

Nel corso del 2005 l'andamento delle quote del Fondo in Borsa non hanno avuto sensibili variazioni; il titolo, che ad inizio anno quotava € 2.515, ha chiuso il 2005 con una quotazione di € 2.505, toccando in corso d'anno un valore massimo di pari importo ed un valore minimo di € 2.400.

Il volume degli scambi, pari ad una media di 8 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, effettua acquisizioni di immobili della GDO anche di fuori del patrimonio di Coop Estense.

### **GESTIONE IMMOBILIARE**

Nel corso del mese di febbraio 2005 è stato effettuato l'acquisto da Faber SpA della galleria del Centro commerciale di Ortona, per un controvalore di circa € 19,5 milioni; inoltre è stata concordata con Finiper un' opzione di acquisto, esercitabile nel gennaio 2008, dell'ipermercato dello stesso Centro Commerciale, ad un prezzo di €17,2 milioni.

In relazione all'operazione di Ortona, è stata costituita la società Euclide Srl, interamente controllata dal Fondo, che ha acquisito il ramo d'azienda del Centro Commerciale.

Nel mese di novembre è stata acquistata da Coop Estense, per un corrispettivo di € 41,8 milioni, la galleria commerciale del Centro Commerciale "La Mongolfiera, a Bari, Località S. Caterina.

Il 30/11/2005 è stata acquisita, sempre da Coop Estense, per un valore di circa € 4 milioni, la totalità delle quote della società PRIMA SRL, titolare delle licenze commerciali del centro

commerciale “Le Mura” di Ferrara, già di proprietà del Fondo.

Per finalizzare le suddette operazioni si è fatto ricorso alla leva finanziaria per complessivi € 40 milioni.

Alla data di chiusura dell'esercizio, sulla base delle valutazioni effettuate dagli esperti indipendenti, REAG - Real Estate Advisory Group Srl - gli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo hanno, nella loro globalità, un valore pari a € 244.585.731, superiore del 5,09% rispetto al costo di acquisizione.

Nell'esercizio 2005 il fondo ha contabilizzato plusvalenze non realizzate, al netto degli oneri notarili, pari a € 3,5 milioni.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo alla data del 31 dicembre 2005:

<b>Data acquisto</b>	<b>Tipologia</b>	<b>Ubicazione</b>	<b>Superficie (m2 lordi)</b>	<b>Prezzo di acquisto €</b>	<b>Valore di mercato al 31/12/2005 €</b>	<b>Incremento Valore (%)</b>	<b>Conduttore principale</b>
16/6/03	Ipermercato	C.C.Grandemilia Modena	27.109	32.174.289	33.375.218	3,73	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C.II Castello Ferrara	34.172	29.755.688	31.121.498	4,58	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C.Le Mura Ferrara	13.034	17.410.889	18.210.063	4,59	Coop Estense
16/6/03	Galleria Commerciale	C.C. Le Mura Ferrara	15.087	29.166.667	30.417.357	4,29	Prima Srl
16/6/03	Ipermercato	C.C.Mirandola Mirandola	7.323	16.313.281	17.062.074	4,59	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Ciliegi Vignola	4.089	6.569.787	6.871.346	4,58	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Pioppi Copparo	4.144	4.886.417	5.110.707	4,60	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Salici Bondeno	3.176	2.909.192	3.042.726	4,57	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Tigli Argenta	5.310	4.801.263	5.021.645	4,58	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Coop Sassuolo	5.931	5.836.935	6.104.855	4,59	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Specialcoop Modena	3.156	3.090.470	3.168.794	2,52	Coop Estense
18/02/04	Ipermercato	Coop Andria (BA)	19.100	12.931.111	13.347.569	3,21	Coop Estense
27/09/04	Supermercato	Coop Formigine (MO)	2.979	5.978.000	6.131.879	2,56	Coop Estense
28/02/05	Galleria Commerciale	Ortona	7.668	12.200.000	13.900.000	13,93	Finiper

28/02/05	Parco Commerciale	Ortona	7.668	6.900.000	7.800.000	13,04	Multitenant
25/10/05	Galleria Commerciale	Bari	9.200	41.815.000	43.900.000	4,98	Tiziano Srl
<b>TOTALI</b>				232.738.989	244.585.731	5,09	

Nel 2006 si prevede di proseguire gli investimenti secondo le linee guida indicate dal business plan, effettuando acquisizioni con l'utilizzo della liquidità disponibile e della linea di finanziamento in essere con Calyon Corporate and Investment Bank.

### **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 a tasso variabile denominati in Euro.

Al 31 dicembre 2005 il portafoglio titoli risulta pari a € 15,6 milioni.

Alla stessa data la liquidità del Fondo, momentaneamente depositata sul conto corrente acceso presso la Banca Depositaria, ammonta a € 1,6 milioni.

### **RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO BNL**

La controllante di BNL Fondi immobiliari SGR p.a., Banca Nazionale del Lavoro 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 2005, chiusosi con un utile di € 11.531.018, di cui € 3.451.336 relativi a plusvalenze non realizzate su immobili e partecipazioni in società immobiliari, presenta un valore complessivo netto pari a € 226.796.893.

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 2005 e di deliberare la distribuzione di un provento di € 97,5, al lordo delle imposte, per ciascuna delle 82.800 quote rappresentative.

Tale provento rappresenta il 3,9% del valore nominale di collocamento delle quote.

Lo stacco del provento viene fissato per il giorno 20 marzo 2006, mentre il pagamento ai quotisti avverrà il successivo 23 marzo.

per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
(Ademaro Lanzara)



## RENDICONTO DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2005

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31 dicembre 2005		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. Partecipazioni di controllo	€ 4.339.864	1,62%	€ 0	
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 5.150	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	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 15.639.365	5,84%	€ 35.981.938	16,12%
A8. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. Immobili dati in locazione	€ 244.585.731	91,28%	€ 180.165.306	80,73%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	€ 0		€ 0	
B3. Altri immobili	€ 0		€ 0	
B4. Diritti reali immobiliari	€ 0		€ 0	
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	€ 0		€ 0	
C2. Altri	€ 0		€ 0	
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista	€ 0		€ 0	
D2. Altri	€ 0		€ 0	
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>				
F1. Liquidità disponibile	€ 1.630.558	0,61%	€ 28.387.592	12,72%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	€ 0		-€ 26.078.818	-11,69%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	€ 0		€ 0	
G2. Ratei e risconti attivi	€ 120.595	0,05%	€ 281.914	0,13%
G3. Risparmi di imposta	€ 61.382	0,02%	€ 4.147.492	1,86%
G4. Altre	€ 1.560.426	0,58%	€ 290.716	0,13%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>€ 267.943.072</b>	<b>100,00%</b>	<b>€ 223.181.290</b>	<b>100,00%</b>

# RENDICONTO DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2005

*importi in Euro*

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 31 dicembre 2005	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 40.000.000	€ 0,00
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	€ 0	€ 0,00
H3. Altri	€ 0	€ 0,00
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
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
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire	€ 0	€ 0,00
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 0	€ 0,00
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0,00
M2. Debiti di imposta	€ 0	€ 578
M3. Ratei e risconti passivi	€ 44.812	€ 0
M4. Altre	€ 1.101.367	€ 380.038
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>€ 41.146.179</b>	<b>€ 380.616</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>€ 226.796.893</b>	<b>€ 222.800.674</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>82.800</b>	<b>82.800</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>€ 2.739,093</b>	<b>€ 2.690,83</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota</b>	<b>€ 91,00</b>	<b>€ 29,00</b>
<b>IMPEGNI</b>		
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 2005

*importi in Euro*

	Situazione al 31 dicembre 2005		Rendiconto esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi	€ 0		€ 0	
A1.2 utili/perdite da realizzi	€ 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 realizzi	€ 0		€ 0	
A2.3 plus/minusvalenze	€ 0		€ 0	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 339.508		€ 396.718	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-€ 18.623		-€ 4.160	
A3.3 plus/minusvalenze	-€ 4.200		-€ 17.080	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	€ 0		€ 0	
A4.2 non di copertura	€ 0		€ 0	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>€ 316.685</b>		<b>€ 375.478</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	€ 14.572.758		€ 12.044.499	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	€ 0		€ 0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	€ 3.451.336		€ 1.887.189	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-€ 864.948		-€ 28.553	
B5. AMMORTAMENTI	€ 0		€ 0	
B6. ICI	-€ 631.809		-€ 624.335	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>€ 16.527.338</b>		<b>€ 13.278.800</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	€ 0		€ 0	
C2. Incrementi/decrementi di valore	€ 0		€ 0	
<b>Risultato gestione crediti</b>		<b>€ 0</b>		<b>€ 0</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	€ 0		€ 0	
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi	€ 0		€ 0	
E2. Utile/perdita da realizzi	€ 0		€ 0	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	€ 0		€ 0	
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>€ 16.844.023</b>		<b>€ 13.654.278</b>

<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
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	
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	€ 0		€ 0	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	€ 0		€ 0	
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		€ 16.844.023	€ 0	€ 13.654.278
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-€ 389.954		€ 0	
H1.2 su altri finanziamenti	€ 0		€ 0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	€ 0		€ 0	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		€ 16.454.069		€ 13.654.278
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. Provvigione di gestione SGR	-€ 3.843.931		-€ 3.224.272	
I2. Commissioni banca depositaria	-€ 179.383		-€ 150.466	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-€ 55.071		-€ 43.892	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-€ 25.606		-€ 47.610	
I5. Altri oneri di gestione	-€ 536.571		-€ 892.468	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	€ 29.070		€ 164.178	
L2. Altri ricavi	€ 600		€ 6	
L3. Altri oneri	-€ 132.158		-€ 36.937	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		€ 11.711.018		€ 9.422.816
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	€ 0		€ 0	
M2. Risparmio di imposta	€ 0		€ 0	
M3. Altre imposte	-€ 180.000		€ 0	
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		€ 11.531.018		€ 9.422.816

# **FONDO “ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE”**

**RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2005**

## **NOTA INTEGRATIVA**

<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA .....</b>	<b>2</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....</b>	<b>3</b>
Sezione I – Criteri di valutazione.....	3
Sezione II – Le attività.....	4
Sezione III – Le passività .....	11
Sezione IV – Il valore complessivo netto .....	11
Sezione V – Altri dati patrimoniali .....	12
<b>PARTE C – Il risultato economico dell'esercizio .....</b>	<b>13</b>
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari .....	13
Sezione II – Beni immobili.....	13
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	13
Sezione VII – Oneri di gestione .....	14
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri .....	14
Sezione IX - Imposte.....	14
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>14</b>

## PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Valore quota		provento distribuito	valore quota al lordo del provento
valore nominale di sottoscrizione	€ 2.500,00		€ 2.500,00
31 dicembre 2003	€ 2.606,03		€ 2.606,03
31 dicembre 2004	€ 2.690,83	€ 29,00	€ 2.719,83
31 dicembre 2005	€ 2.739,093	€ 91,00	€ 2.830,093

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.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2005 è pari al 5,48%.

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 2005, hanno interessato in media 8 quote, a fronte di un totale di 82.800 quote in circolazione. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo a € 2.505 in data 18/03/2005 e quello minimo a € 2.400 il 20/07/2005. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta (30/12/2005) è stata pari a € 2.505.

Con la chiusura dell'esercizio 2005, il Consiglio di amministrazione ha deliberato la distribuzione di un provento di € 97,50 per quota, pari ad un ammontare complessivo di € 8.073.000.

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 in società immobiliari. Le partecipazioni sono iscritte a bilancio a patrimonio netto; nel caso in cui le stesse detengano direttamente o indirettamente immobili, il patrimonio netto è rivalutato sulla base della perizia effettuata dagli Esperti Indipendenti, R.E.A.G., che procedono prioritariamente alla valutazione degli immobili detenuti, tenendo anche conto degli eventuali effetti fiscali.

#### ***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 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, che alla fine dell'esercizio risultava ancora parzialmente disponibile, è stato investito per la sua totalità nell'acquisto di immobili a destinazione commerciale.

Per finalizzare le acquisizioni effettuate nel corso del 2005 il Fondo ha fatto ricorso all'indebitamento, sottoscrivendo un contratto di finanziamento con la Succursale di Milano della Banca Calyon S.A., in qualità di Banca Agente e Finanziatrice, in data 28 gennaio 2005.

In seguito al reperimento delle risorse finanziarie necessarie nel febbraio dello stesso anno è stato effettuato l'acquisto della galleria del Centro commerciale di Ortona, per un controvalore di circa € 19,5 milioni; inoltre è stata concordata con un' opzione di acquisto, esercitabile nel gennaio 2008, dell'ipermercato dello stesso Centro Commerciale, ad un prezzo di €17,2 milioni.

In relazione all'operazione di Ortona, è stata costituita la società Euclide Srl, interamente controllata dal Fondo, che ha acquisito il ramo d'azienda del Centro Commerciale.

Nel mese di novembre è stata acquistata, per un corrispettivo di € 41,8 milioni, la galleria commerciale del Centro Commerciale "La Mongolfiera, a Bari, Località S. Caterina.

Il 30/11/2005 è stata acquisita, per un valore di circa € 4 milioni, la totalità delle quote della società PRIMA SRL, titolare delle licenze commerciali del centro commerciale "Le Mura" di Ferrara, già di proprietà del Fondo.

Per finalizzare le suddette operazioni si è fatto ricorso alla leva finanziaria per complessivi € 40 milioni.

Nel 2006 si prevede di proseguire gli investimenti secondo le linee guida indicate dal business plan, effettuando acquisizioni con l'utilizzo della liquidità disponibile e della linea di finanziamento in essere con Calyon Corporate and Investment Bank.

### **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, 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 appena terminato, inoltre, il Fondo ha provveduto a finanziare la società con un ulteriore versamento 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 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	10.000	100,00%	€ 251.372	€ 251.372	€ 0,00

#### B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2005	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 450.304		
2) Partecipazioni	€ -		
3) Immobili	€ -		
4) Indebitamento a breve termine	€ 295.741		
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ -		
6) Patrimonio netto	€ 143.199		
• capitale circolante lordo	€ 59.306		
• capitale circolante netto	-€ 236.435		
• capitale fisso netto	€ 237.041		
• posizione finanziaria netta	-€ 82.478		

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2005	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 491.634		
2) Margine operativo lordo	-€ 38.552		
3) Risultato operativo	-€ 112.517		
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 205		
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ -		
6) Risultato prima delle imposte	-€ 112.312		
7) Utile (perdita) netto	-€ 108.173		
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 27.170		

#### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è iscritta a bilancio al costo di acquisizione non essendo trascorso più un anno dall'acquisizione da parte del fondo.

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	€ 4.055.475	€ 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 31/12/2005	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 1.901.289	€ 2.071.784	
2) Partecipazioni	€ -	€ -	
3) Immobili	€ -	€ -	
4) Indebitamento a breve termine	€ 353.805	€ 380.668	
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ -	€ -	
6) Patrimonio netto	€ 1.448.813	€ 1.560.088	
• capitale circolante lordo	€ 1.643.377	€ 792.073	
• capitale circolante netto	€ 1.289.572	€ 411.405	
• capitale fisso netto	€ 22.942	€ 61.033	
• posizione finanziaria netta	€ 1.524.542	€ 1.627.418	

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2005	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.452.236	€ 2.417.901	
2) Margine operativo lordo	€ 144.691	€ 244.847	
3) Risultato operativo	-€ 173.413	-€ 7.887	
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 25.143	€ 27.679	
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 36.995	€ 1.987	
6) Risultato prima delle imposte	-€ 111.275	€ 21.779	
7) Utile (perdita) netto	-€ 111.275	€ 10.613	
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 37.833	€ 89.252	

#### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è iscritta a bilancio al costo di acquisizione non essendo trascorso più un anno dall'acquisizione da parte del fondo.

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

- “Galileo Srl Unipersonale”, acquisita in data 30 Novembre 2005 per un controvalore di € 33.017.

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	€ 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 31/12/2005	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 326.247	€ 292.177	
2) Partecipazioni	€ -	€ -	
3) Immobili	€ -	€ -	
4) Indebitamento a breve termine	€ 253.281	€ 243.683	
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ -	€ -	
6) Patrimonio netto	€ 26.037	€ 48.494	
• capitale circolante lordo	€ 173.063	€ 88.146	
• capitale circolante netto	-€ 80.218	-€ 155.538	
• capitale fisso netto	€ 58.211	€ 41.432	
• posizione finanziaria netta	€ 11.290	€ 2.429	

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2005	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 1.435.227	€ 1.375.612	
2) Margine operativo lordo	€ 77.371	€ 33.561	
3) Risultato operativo	-€ 27.180	-€ 1.878	
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 2.659	€ 1.265	
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 2.064	-€ 893	
6) Risultato prima delle imposte	-€ 22.457	-€ 1.506	
7) Utile (perdita) netto	-€ 22.457	-€ 1.506	
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 14.497	€ 13.176	

#### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è iscritta a bilancio al costo di acquisizione non essendo trascorso più un anno dall'acquisizione da parte del fondo.

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

Le partecipazioni non controllo sono costituite da:

- “Consorzio degli operatori commerciali del Centro Commerciale Grandemilia”, che si occupa della gestione operativa dell’immobile a destinazione commerciale sito in Modena, fraz. Cittanova - via Emilia Ovest, 1480, costituito da un ipermercato e da una galleria. L’acquisizione delle quote è stata effettuata il 16 giugno 2003, per un controvalore di € 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	€ 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					

**MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO**

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	€ 4.339.864	
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 4.339.864	€ 0

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	€ 15.639.365			
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
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	€ 15.639.365			
- in percentuale del totale delle attività	5,84%			

**RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE**

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	€ 15.639.365			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 15.639.365 5,84%			

**MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO**

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 19.455.950	€ 39.792.780
Parti di O.I.C.R.		
<b>Totale</b>	€ 19.455.950	€ 39.792.780

**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	€ 27.831.879	€ 2.011.403		€ 2.011.403	11,77%
Da oltre 5 a 7 anni	€ 43.900.000	€ 2.800.000		€ 2.800.000	16,38%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 0	€ 0		€ 0	0,00%
Oltre 9 anni	€ 172.853.852	€ 12.282.564		€ 12.282.564	71,85%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	€ 244.585.731	€ 17.093.967		€ 17.093.967	100,00%
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>					

**ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superfici e lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	1° Scadenza contratto	Nominativo Inquilino			
1	Ipermercato del C.C. "Grandemilla" - MODENA	Centro Commerciale	1995	27.109	€ 88	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 33.375.218		
2	Ipermercato del C.C. "Il Castello" - FERRARA	Centro Commerciale	1989	34.172	€ 63	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 31.121.498	€ 14.604.200	
3	Ipermercato del C.C. "Le Mura" - FERRARA	Centro Commerciale	1997	13.034	€ 99	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 18.210.063		
4	Galleria del C.C. "Le Mura" - FERRARA	Centro Commerciale	1997	15.087	€ 143	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 30.417.357	€ 14.445.200	
5	Ipermercato del C.C. "Della Mirandola" - MIRANDOLA	Centro Commerciale	2001	10.422	€ 116	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 17.062.074		
6	Supermercato del C.C. "I Ciliegi" - VIGNOLA	Supermercato	1990	4.089	€ 124	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 6.871.346	€ 3.212.200	
7	Supermercato del C.C. "I Pioppi" - COPPARO	Supermercato	1990	4.144	€ 91	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 5.110.707		
8	Supermercato del C.C. "I Salici" - BONDENO	Supermercato	1997	3.176	€ 68	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 3.042.726	€ 1.426.200	
9	Supermercato del C.C. "I Tigli" - ARGENTA	Supermercato	1992	5.310	€ 70	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 5.021.645		
10	Supermercato coop - SASSUOLO	Supermercato	1996	5.931	€ 76	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 6.104.855		
11	Supermercato Specialcoop - MODENA	Supermercato		3.156	€ 76	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 3.168.794		
12	Ipermercato C.C. La Mongolfiera -ANDRIA	Supermercato		19.100	€ 49	locazione	18-02-2029	Imprese Commerciali	€ 13.347.569	€ 6.312.200	
13	Supermercato "I Giardini" - FORMIGINE	Supermercato		3.572	€ 127	locazione	14-02-2011	Imprese Commerciali	€ 6.131.879		
14	Centro Commerciale "Ortona Center"	Centro Commerciale		10.150	€ 153	locazione	14-02-2011	Imprese Commerciali	€ 21.700.000		
14	Centro Commerciale "Ortona Center"	v.s.		v.s.	v.s.	locazione	26-09-2010	Imprese Commerciali	v.s.		
14	Galleria Commerciale Santa Caterina (La Mongolfiera) - BARI	Centro Commerciale		8.951	€ 313	locazione	24-10-2011	Imprese Commerciali	€ 43.900.000		
<b>Totali</b>									<b>€ 244.585.731</b>	<b>€ 40.000.000</b>	

## II.8 Posizione netta di liquidità

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

Il saldo totale, pari a € 1.630.558.

## II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per € 120.595 relativi a:
  - Ratei attivi per interesse su conto corrente pari a € 9.846;
  - Ratei attivi per interessi maturati su titoli di Stato pari a € 104.249;
  - Risconti attivi relativi ad assicurazioni pari a € 6.500.
- Crediti d'imposta relativi a imposta sul valore aggiunto per un totale di € 61.382, costituiti da credito che verrà utilizzato in sede di liquidazione periodica.
- Altre per € 1.560.426 riguardanti:
  - Oneri per l'attività di due diligence da parte di consulenti esterni, relativa all'acquisizione dei cespiti immobiliari per € 254.376, differiti 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 € 273.150

## Sezione III – Le passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti

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	€ 31.121.498
					Galleria Del Centro Commerciale "Le Mura" - Ferrara	€ 30.417.357
					Supermercato Del Centro Commerciale "I Ciliegi" - Vignola	€ 6.871.346
					Supermercato Del Centro Commerciale "I Salici" - Bondeno	€ 3.042.726
					Ipermercato Del Centro Commerciale "La Mongolfiera" - Andria	€ 13.347.569

### III.5 Altre passività

- I ratei e risconti passivi, pari a 44.812 sono costituiti da costi e oneri di competenza dell'esercizio inerenti alla gestione immobiliare, quanto a regolazione di premi assicurativi, e a interessi passivi su finanziamenti ipotecari;
- Le altre passività, pari a €1.101.367, sono relative a debiti verso fornitori per € 284.532 e fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio per restanti € 816.835.

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

<b>PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 10/06/2003 FINO AL 31/12/2005</b>	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	0	0,00%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	692.163	0,33%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	41.926.576	20,25%
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	-389.954	-0,19%
I. Oneri di gestione complessivi	-11.395.781	-5,51%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	335.198	0,16%
M. Imposte complessive	-1.435.309	-0,69%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-9.936.000	-4,80%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	19.796.893	9,56%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2005	226.796.893	109,56%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	5,48%	

## 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 2005, pari a €1.630.558.

L'ammontare delle passività, afferiscono a ratei passivi per premi di assicurazione maturati e non liquidati al termine dell'esercizio, ricompresi nelle altre passività, e ammontano a € 1.600.



## 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:				
<b>A. Partecipazioni in società quotate</b>				
1. di controllo				
2. non di controllo				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito	-€ 18.623		-€ 4.200	
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		€ 14.572.758			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. Utile/perdita da realizzi					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		€ 3.451.336			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 864.948			
5. Ammortamenti					

### Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

#### VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

La voce è così composta:

- € 389.954: interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da CALYON S.A. Corporate and Investment Bank Succursale di Milano. La prima tranche concessa afferente al mutuo, a tasso fisso e di tipo bullet, è stata completamente utilizzata nel corso dell'esercizio 2005 per l'importo di € 40 milioni.

## 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 provvigioni di base provvigioni di incentivo	3.844	1,69%	1,43%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	179	0,08%	0,07%		€ 179	0,08%	0,07%	
4. Spese di revisione del fondo	10	0,00%						
5. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	77	0,03%	0,03%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	55	0,02%	0,02%					
7. Oneri di gestione degli immobili	1.497	0,66%	0,56%					
8. Spese legali e giudiziarie	145	0,06%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	26	0,01%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	438	0,19%						
- di cui spese per property manager	0	0,00%						
- di cui spese per consulenze tecniche e per locazione	55	0,02%						
- di cui spese per consulenze fiscali	76	0,03%						
- di cui spese per specialist	30	0,01%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	103	0,05%						
- di cui spese per contributi vigilanza e accentrato titoli	14	0,01%						
- di cui altri oneri	160	0,07%						
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b> (SOMMA DA 1 A 10)	6.269	2,76%			179	0,08%		
11. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari - di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri								
12. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	390			0,00%				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	180	0,08%						
<b>TOTALE SPESE</b> (SOMMA DA 1 A 13)	6.839	3,02%			179	0,08%		

## Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- ❑ Interessi attivi pari ad € 29.070, 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 € 600, si riferiscono a sopravvenienze attive per maggiori accantonamenti effettuati nel precedente esercizio;
- ❑ Altri oneri di gestione pari a € 132.158 di cui € 36.339 relativi alla quota di competenza degli oneri differiti, di cui al punto II.9, € 2.548 relativi a spese e commissioni bancarie e € 93.271 relativi a sopravvenienze passive per minori accantonamenti effettuati nel precedente esercizio.

## Sezione IX - Imposte

Le altre imposte, pari a € 180.000, si riferiscono all'imposta sostitutiva applicata sui mutui.

## 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

Bilancio al 31 dicembre 2005 Nota integrativa

rilevante degli immobili ceduti al Fondo dalla stessa "Coop Estense", un accordo in base al quale il Gruppo Cedente ha attribuito irrevocabilmente al fondo, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 1331 cod. civ., un'opzione per la vendita al Gruppo Cedente stesso di ognuno degli immobili e dei rami d'azienda acquisiti, con la facoltà per il fondo di esercitare tale opzione di vendita a partire dal terzo anno successivo all'acquisizione e fino alla scadenza del decimo anno, con un limite massimo per anno, per gli anni precedenti all'ultimo, del 33% del valore complessivo degli stessi.

In caso di eventuale esercizio dell'opzione di vendita da parte del fondo, il Gruppo Cedente sarà obbligato a pagare al fondo un prezzo per ciascuno degli immobili e dei rami d'azienda calcolato secondo criteri predeterminati. In 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 i venditori degli immobili e delle partecipazioni acquisite dal fondo nel corso del 2005 sono:

per l'immobile di Ortona e il relativo ramo d'azienda, Faber S.p.A.;

per l'immobile di Bari – Galleria del CC La Mongolfiera, Tiziano S.r.l. (Gruppo Coop Estense);

per le quote di partecipazione in Prima S.r.l. e Galileo S.r.l., rispettivamente Coopestense S.c.a.r.l. e Tiziano S.r.l. (entrambe Gruppo Coop Estense), e Finpar S.p.A. e Tiziano S.r.l. (entrambe Gruppo Coop Estense).

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO  
ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE**

**RENDICONTO DELLA GESTIONE  
AL 31 DICEMBRE 2005**

Relazione della Società di Revisione ai sensi  
dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.L. 24.02.1998 n. 58

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE  
ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.L. 24.02.1998, n. 58

Ai Partecipanti al  
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso  
Estense – Grande Distribuzione

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Estense – Grande Distribuzione per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2005. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione compete agli amministratori della società BNL Fondi Immobiliari S.G.R.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al precedente rendiconto, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 1 marzo 2005.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Estense – Grande Distribuzione per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2005 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato del periodo annuale del fondo.

Milano, 9 marzo 2006

Reconta Ernst & Young S.p.A.

  
Natale Freddi  
(Socio)