



**BNP PARIBAS
REAL ESTATE**

INVESTMENT MANAGEMENT

FONDO "ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2011

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Il Fondo "Estense-Grande Distribuzione", è un Fondo "specializzato", il cui patrimonio viene investito esclusivamente in immobili della Grande Distribuzione Organizzata, collocato nel corso del 1° semestre del 2003, raccogliendo un equity pari a 207 milioni di Euro grazie alla sottoscrizione di 82.800 quote del Fondo, ciascuna del valore nominale di Euro 2.500, da parte di 6.339 sottoscrittori; un ammontare consistente del collocamento è stato sottoscritto da investitori qualificati.

L'esercizio 2011 si chiude con un utile di Euro 10.624.522 (al 31 dicembre 2010 utile di Euro 14.349.980); il risultato comprende minusvalenze immobiliari non realizzate per Euro 879.991 (al 31 dicembre 2010 plusvalenze pari a Euro 4.794.627), corrispondenti alle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente degli immobili posseduti dal Fondo e plusvalenze non realizzate su partecipazioni per Euro 640.290 (al 31 dicembre 2010 minusvalenze per Euro 355.699).

Pertanto l'Utile d'Esercizio, al netto delle sopra esposte minusvalenze non realizzate su immobili e plusvalenze su partecipazioni immobiliari risulta positivo per Euro 10.864.223 (al 31 dicembre 2010 positivo per Euro 9.911.052).

Al 31 dicembre 2011 il valore complessivo netto del Fondo risulta pari a Euro 243.662.969, al netto dell'ammontare complessivo dei proventi erogati nel 2011, pari a Euro 9.853.200 (31 dicembre 2010: Euro 242.891.647); il valore unitario delle quote risulta quindi pari a Euro 2.942,789 (Euro 2.933,474 al 31 dicembre 2010).

Al 31 dicembre 2011 le attività del Fondo assommano a Euro 410.028.899, valore in linea con lo stesso periodo dell'esercizio precedente (al 31 dicembre 2010 Euro 410.127.249).

Dalla costituzione del Fondo al 31 dicembre 2011, il valore della quota, tenendo conto dei proventi sinora erogati ai sottoscrittori, per complessivi Euro 743 pro quota, si è incrementato rispetto al valore nominale del 47,43%.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2011 risulta pari al 5,16%.

Come previsto dall'art. 14.7 del Regolamento del Fondo, alla SGR compete un compenso pari al 20% del risultato di gestione eventualmente eccedente il rendimento del 5,5%; al momento nessun importo risulta accantonato.

LO SCENARIO MACROECONOMICO

Nel 2011 l'economia globale, dopo aver registrato un aumento del PIL pari al 5% nel 2010, ha registrato una riduzione del tasso di crescita al 4% ma inferiore al 2% nei Paesi delle economie

avanzate¹, senza particolari distinzioni. Con riferimento alle sole economie avanzate le previsioni per il 2012 differiscono sostanzialmente indicando una conferma del tasso di crescita negli Stati Uniti (+1,5% del PIL) e una stagnazione nell'area Euro (+0% del PIL)².

Tuttavia anche negli **Stati Uniti** l'outlook economico non è privo di rischi, tenuto conto che l'attuale crescita è stata fortemente sostenuta negli ultimi anni dalla politica del Governo americano, tramite un forte aumento della spesa pubblica, e dalla Federal Reserve che ha attuato un'incisiva politica monetaria espansiva a sostegno dell'economia nazionale. Ciò nonostante l'occupazione si è incrementata solo dell'1% nel 2011 e non si prevede un miglioramento nel 2012³, con una domanda interna che rimane debole e una domanda esterna che ha registrato un peggioramento nel corso degli ultimi mesi: le esportazioni, ad esempio, dopo essere cresciute nel 2010 di oltre il 10% hanno rallentato il loro ritmo nel 2011 (+6,5%) e rallenteranno ulteriormente nel 2012 (+4%)⁴.

Durante la seconda metà del 2011 le preoccupazioni sulla tenuta finanziaria dell'**area Euro** si sono, di fatto, allargate (come dimostrato dagli andamenti dei titoli di stato governativi di alcuni paesi Europei): all'inizio dell'anno, il differenziale (*spread*) tra il rendimento dei titoli di stato di un determinato Paese Europeo rispetto a quelli emessi dal governo tedesco era molto elevato solo per Portogallo (402 bps), Irlanda (603 bps) e Grecia (910 bps), mentre a fine anno, non solo lo *spread* è ulteriormente peggiorato in tali Paesi, ma è cresciuto fortemente anche in altri grandi Paesi Europei come, in particolare, Italia e Spagna. Per cercare di ridurre i rendimenti dei titoli di stato sono stati attuati in diversi paesi dei piani di austerità, che prevedono tagli alla spesa pubblica e aumenti delle tasse, causando inevitabilmente un ulteriore rallentamento della crescita economica. Tale rallentamento si è già tradotto nella seconda parte del 2011 in una recessione e nel 2012 è prevista una contrazione del PIL per i paesi con una peggiore situazione finanziaria e una sostanziale stagnazione anche per quei paesi che, pur non destando alcuna preoccupazione sul tema della stabilità finanziaria, risentiranno del contesto economico – finanziario complessivo dell'Europa, come la Germania⁵.

In **Italia**, dopo la recessione iniziata nella seconda metà del 2011, che continuerà nel 2012, le previsioni mostrano come anche nel 2013 la crescita del PIL nazionale sarà molto limitata (+0,2%)⁶. Di conseguenza il tasso di disoccupazione che era tornato a scendere nel corso del 2011, sarà con ogni probabilità in aumento nel 2012 e per osservare una significativa riduzione sarà necessario attendere il 2014. Le manovre approvate dal Governo italiano negli ultimi mesi, infatti, dovrebbero portare al pareggio di bilancio nel 2013, ma avranno nel breve periodo un effetto recessivo. Anzitutto la spesa pubblica dovrebbe contrarsi a seguito dei tagli effettuati ed inoltre l'innalzamento delle tasse porterà anche una flessione dei consumi privati. Tuttavia i consumi si ridurranno solo lievemente nel 2012 (-0,2%) per poi tornare a crescere lentamente (+0,3%) nel 2013, mentre la riduzione della spesa pubblica dovrebbe essere più forte e duratura: i consumi del settore pubblico si ridurranno dell'1,4% nel 2012 e dell'1,2% nel 2013⁷. Infatti, l'economia Italiana, a fronte di una situazione delle finanze pubbliche molto critica (il rapporto debito / PIL scenderà sotto il 120% solamente nel 2013⁸), può contare su un settore privato molto solido in termini finanziari: le famiglie italiane, a confronto con quelle delle principali economie globali, hanno un rapporto indebitamento / reddito contenuto (88% rispetto a una media dei Paesi del G7 pari al 123%) e un rapporto ricchezze reali / reddito (immobili, liquidità...) elevato (601% rispetto a una media dei Paesi del G7 pari al 424%)⁹.

¹ OECD – Economic Outlook Volume 2011/2 (novembre 2011)

² BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

³ BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

⁴ BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

⁵ BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

⁶ BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

⁷ BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

⁸ BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

⁹ OECD

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il mercato immobiliare europeo

Il mercato degli investimenti immobiliari si è deteriorato quando la crisi nella area Euro è peggiorata durante l'estate 2011. Infatti, mentre l'anno era iniziato positivamente con un aumento delle attività di investimento del 13% nei primi sei mesi del 2011, l'ultimo trimestre dell'anno ha visto uno scarso livello di attività. Il volume totale investito nel 2011 è stato così di Euro 103 miliardi in Europa¹⁰. Tale livello è superiore di solo il 2% rispetto l'anno precedente¹¹.

A livello di paese, in Francia è stato registrato un deciso aumento degli investimenti immobiliari nel 2011 (+26%), così come in Germania (+20%)¹². In Gran Bretagna invece, nonostante questo continui ad essere il mercato più liquido in Europa, è stata registrata una contrazione degli investimenti immobiliari pari a 11%¹³. In termini invece di tipologie di prodotto, gli investimenti in immobili ad uso commerciale e ad uso terziario sono cresciuti pressoché alla stessa velocità (con gli uffici ancora generalmente preferiti dagli investitori).

I rendimenti per gli uffici sono rimasti stabili nella maggior parte dei mercati europei nell'ultimo trimestre dell'anno, dopo che durante il primo semestre 2011 erano lievemente calati. Solo nei mercati di alcuni paesi Mediterranei (come ad esempio Italia e Portogallo) sono stati registrati degli incrementi dei rendimenti nella seconda metà dell'anno a causa dell'incrementata percezione del rischio paese in questi Stati. Allo stesso modo anche i rendimenti per immobili ad uso commerciale sono rimasti sostanzialmente stabili nella parte finale del 2011, con incrementi limitati solo in pochi Paesi (come ad esempio in Gran Bretagna)¹⁴.

Il mercato immobiliare italiano

In termini di volumi investiti il mercato italiano ha raggiunto nel 2011 il livello dell'anno precedente di Euro 4 miliardi circa,

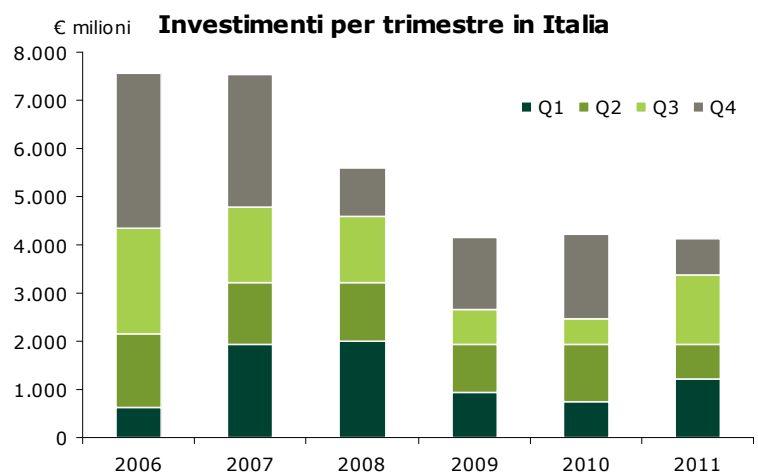
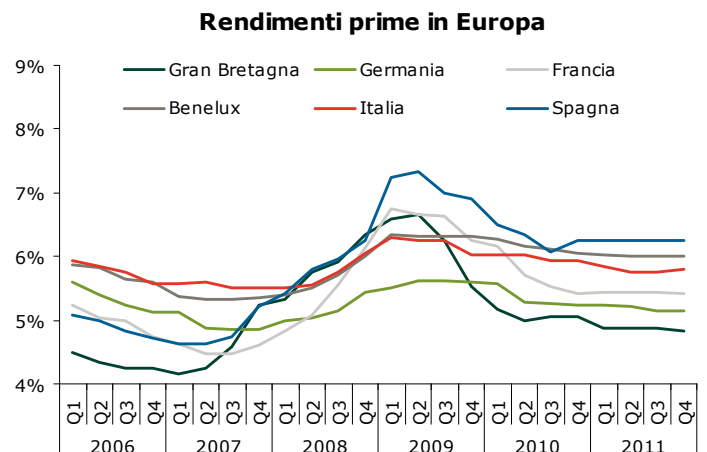
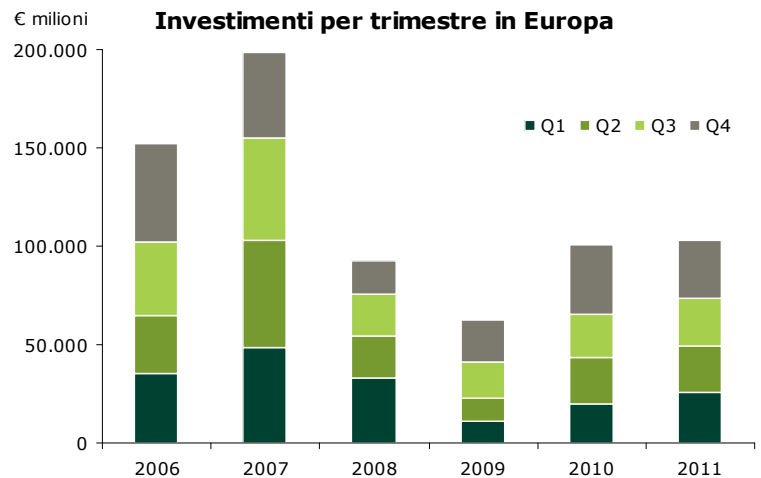
¹⁰ BNP Paribas Real Estate Research

¹¹ BNP Paribas Real Estate Research

¹² BNP Paribas Real Estate Research

¹³ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁴ BNP Paribas Real Estate Research



nonostante il deteriorarsi della situazione economica e finanziaria in Italia e in Europa¹⁵. Tenuto conto che fino al terzo trimestre il mercato degli investimenti immobiliari appariva lievemente migliorato, con un volume investito (anche grazie ad alcune grandi operazioni di sale & leaseback) superiore a quello registrato nello stesso periodo dell'anno precedente, l'ultimo trimestre è stato negativo registrando una significativa contrazione delle transazioni.

Allo stesso modo i rendimenti hanno avuto un impatto negativo a causa della crisi finanziaria: se durante la prima metà dell'anno avevano fatto registrare delle significative riduzioni, nella seconda metà il *trend* si è nuovamente invertito con nuovi rialzi dei rendimenti immobiliari. Tuttavia la bassa volatilità che tradizionalmente caratterizza il mercato immobiliare Italiano non è stata smentita neppure in questa situazione di grande incertezza: i rendimenti immobiliari sono infatti cresciuti di soli 10 - 30 bps¹⁶, a fronte di variazioni ben più ampie dei rendimenti dei titoli di Stato Italiani.

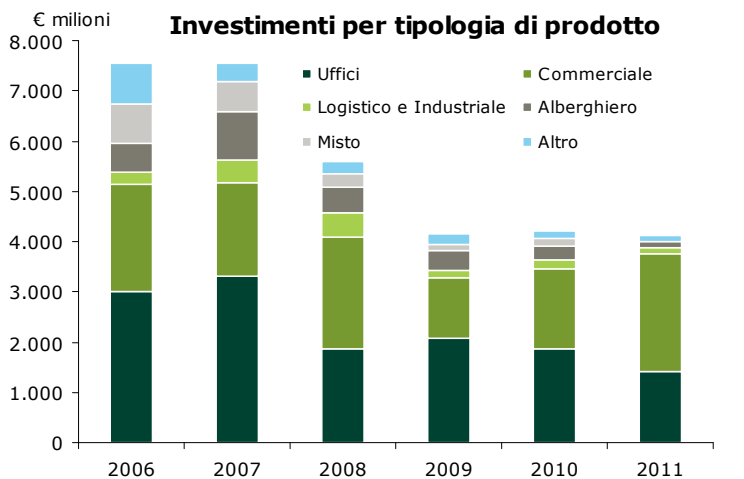
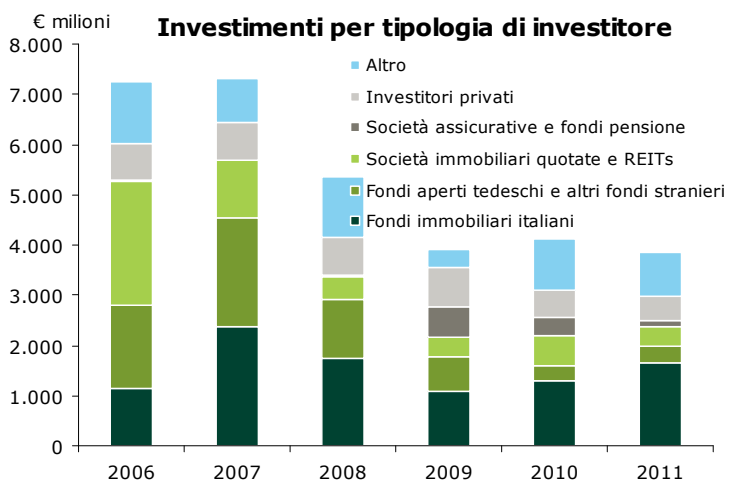
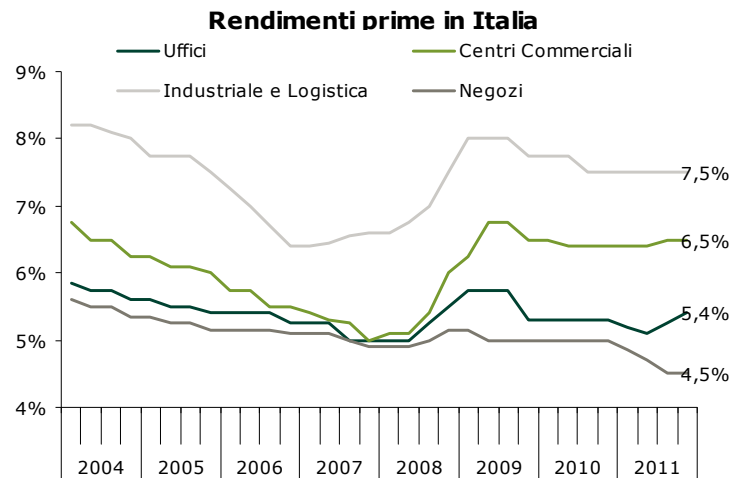
Tra i principali attori presenti sul mercato degli investimenti immobiliari vi sono stati, come negli ultimi anni, soprattutto i fondi immobiliari Italiani (in particolare per le operazioni di grandi dimensioni) con circa Euro 1,6 miliardi investiti nel 2011 e gli investitori privati (in particolare sulle compravendite di medio / piccolo taglio) che riducono solo di poco la loro attività di investimento con poco meno di Euro 500 milioni nel 2011. Le altre tipologie di investitori istituzionali specializzati negli investimenti immobiliari (società immobiliari quotate, SIIQ, REIT stranieri, fondi immobiliari tedeschi...) hanno raggiunto complessivamente poco più di Euro 700 milioni investiti, volume che è in costante diminuzione negli ultimi sei anni¹⁷.

A causa, probabilmente, della incerta situazione dell'economia e dei mercati finanziari, gli investitori stranieri hanno infatti ridotto la loro presenza in Italia nel 2011 rispetto gli anni precedenti, con una concentrazione dell'attività prevalentemente negli immobili ad uso commerciale, che hanno rappresentato nel 2011 il 75% degli

¹⁵ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁶ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁷ BNP Paribas Real Estate Research



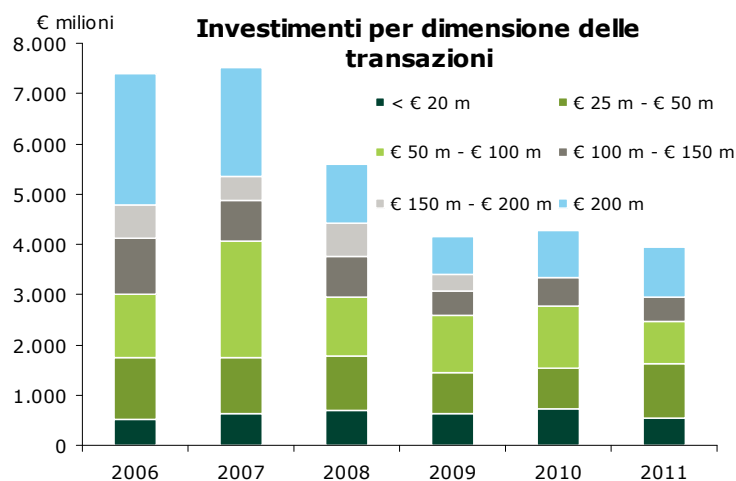
investimenti complessivi degli operatori esteri¹⁸. Tale tipologia di prodotto ha visto pertanto incrementare rispetto agli ultimi anni il volume transato: il 55% circa dell'intero volume nel corso dell'anno è stato infatti investito in immobili commerciali, a fronte del 35% in uffici¹⁹.

Infine, anche a causa della contrazione del mercato del debito il numero delle grandi transazioni è diminuito. L'accesso ai finanziamenti ha incontrato maggiori difficoltà, a dire il vero, già dal 2008: rispetto infatti al biennio 2006/2007, i volumi investiti in operazioni dal valore inferiore ai Euro100 milioni si sono ridotti di circa un terzo, mentre in quelle dal valore superiore di ben il 60%²⁰. Tuttavia, a seguito dell'aggravarsi della crisi dei debiti sovrani nella zona Euro, la situazione sembra essere ulteriormente peggiorata, ma per avere una chiara evidenza di tale fenomeno sarà probabilmente necessario osservare l'andamento del mercato durante l'inizio del 2012.

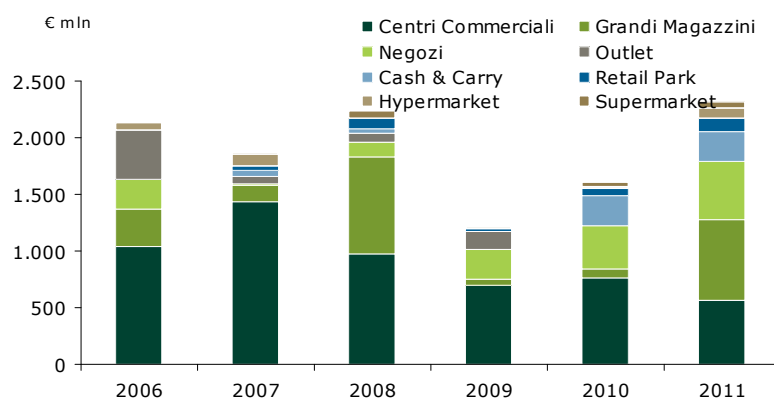
Commerciale

Nonostante la prolungata crisi economica i tassi di sfritto degli immobili ad uso commerciale sono rimasti decisamente contenuti: rispetto a fine 2007 quando era pari a 2,7% a fine 2010 il tasso di sfritto era salito a 3,6% (il dato a fine 2011 non è ancora disponibile)²¹. È probabile che in Italia, proprio grazie a queste caratteristiche che sono tipiche in tutto il continente Europeo, nel 2011 un importo superiore a Euro 2,3 miliardi sia stata investita in immobili ad uso commerciale, mentre in immobili ad uso terziario il totale investito in tutto il 2011 si è fermato sotto Euro 1,5 miliardi. Infine, coerentemente con l'interesse da parte degli investitori, il rendimento iniziale²² minimo per gli investimenti in questa tipologia di immobili è cresciuto solamente di 10 bps (passando da 6,4% a 6,5% durante il 2011)²³.

Tuttavia, coerentemente con il contesto economico, la fiducia dei consumatori è



Investimenti in immobili ad uso commerciale per tipologia di struttura



¹⁸ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁹ BNP Paribas Real Estate Research

²⁰ BNP Paribas Real Estate Research

²¹ IPD

²² Data dal rapporto tra il canone di locazione ed il prezzo di acquisto.

²³ BNP Paribas Real Estate Research

andata fortemente deteriorandosi in Italia per tutto il 2011. Il relativo Indice ha infatti mostrato un graduale e lento peggioramento nella prima metà del 2011 e, a partire da Luglio 2011, questa tendenza si è accentuata portando l'Indice della fiducia dei consumatori al minimo mai registrato dal 1993²⁴. È tuttavia da notare come tale peggioramento nella seconda metà dell'anno sia stato in effetti riscontrato anche negli altri principali paesi dall'Unione Europea come Francia, Germania e Gran Bretagna. La riduzione della fiducia ha di conseguenza portato ad un rallentamento nelle dinamiche dei consumi delle famiglie italiane.

Complessivamente, nel 2011 i consumi sono cresciuti dello 0,4%, ma nei prossimi due anni si prevede una contrazione di oltre 1%²⁵ nel 2012 e, se la congiuntura economica generale sarà migliorata, dello 0,3% nel 2013 (nello scenario previsionale più negativo invece si prevede una ulteriore riduzione dei consumi pari a 1,1% nel 2013)²⁶.

Tale situazione sta rallentando sia l'offerta sia la domanda di spazi ad uso commerciale in Italia. Molti dei progetti di sviluppo di nuovi centri commerciali, ad esempio, hanno mostrato forti rallentamenti nei lavori di costruzione al fine di rimandare le aperture (circa 500.000 mq di nuovi centri commerciali sono stati comunque inaugurati nel 2011, rispetto però ad una media di 800.000 mq di nuove aperture annuali registrati nell'ultimo decennio)²⁷. La densità di grandi strutture commerciali in Italia rimane tuttavia sotto la media europea, con alcune regioni (principalmente quelle del Centro Nord Italia) che hanno una densità sopra la media europea ed altre (nel Sud Italia) che presentano invece una diffusione di strutture ancora molto limitata rispetto alla media europea.

IL QUADRO NORMATIVO

Si informa che l'anno 2011 è stato caratterizzato da importanti novità sotto il profilo normativo e fiscale. In particolare si evidenzia che, con la legge 12 luglio 2011 n. 106, è stato convertito, senza che fossero apportate modifiche rispetto all'originaria versione del testo normativo, il D.L. n. 70 del 13 maggio 2011 (il c.d. "**Decreto Sviluppo**").

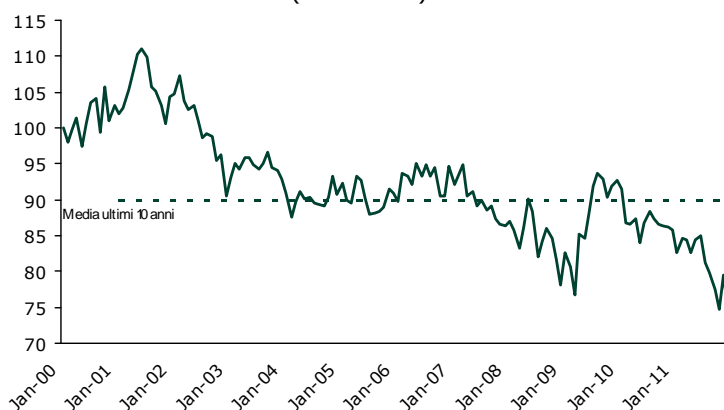
²⁴ Eurostat (2012)

²⁵ Banca d'Italia – Bollettino Economico n. 67

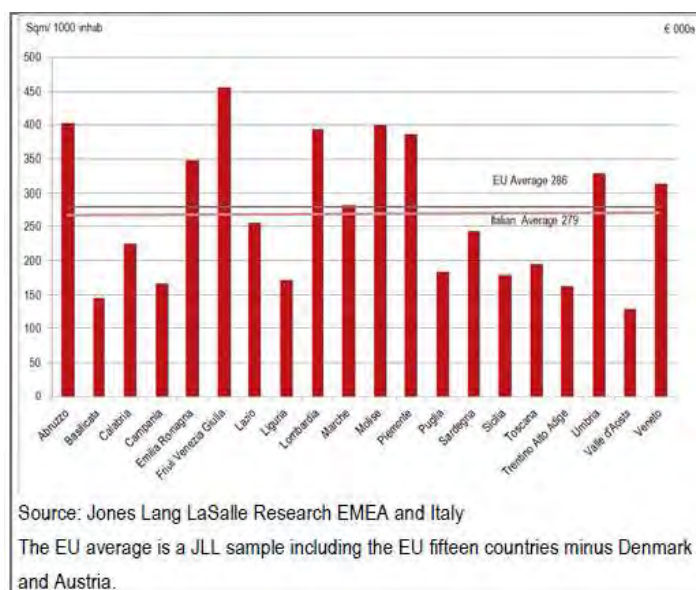
²⁶ Banca d'Italia – Bollettino Economico n. 67

²⁷ Jones Lang LaSalle – On point shopping centre report (Nov 2011)

Indice della fiducia dei consumatori in Italia
(2000=100)



Fonte: Eurostat (2012)



La nuova normativa prevede rilevanti modifiche al regime fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliari contenuto nell'art. 32 del D.L. 78/2010.

In particolare risultano introdotte le seguenti novità:

1. Viene previsto un regime di tassazione "per trasparenza", a decorrere dall'anno 2011, che determina il concorso dei redditi "conseguiti" annualmente dal Fondo immobiliare alla formazione del reddito complessivo di ciascun partecipante, proporzionalmente alla quota di partecipazione detenuta dallo stesso, prescindendo dall'effettiva percezione dei proventi. Tale regime risulta applicabile a tutti i quotisti del Fondo che detengano una partecipazione superiore al 5% (computando anche le quote detenute, *inter alia*, tramite società controllate ovvero soggetti familiari), ad eccezione dei seguenti soggetti (i "**Soggetti Esclusi**"):

- Stato o ente pubblico;
- OICR;
- forme di previdenza complementare e enti di previdenza obbligatori;
- imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati a copertura delle riserve tecniche;
- intermediari bancari e finanziari vigilati;
- i soggetti sopra indicati costituiti all'estero o in territori che consentano uno scambio di informazioni atto ad individuare i beneficiari effettivi, a condizione che siano indicati nella cd. *white list*;
- enti privati residenti che perseguano specifiche finalità di tipo sociale (es. fondazioni bancarie);
- enti mutualistici;
- veicoli (societari o contrattuali) partecipati, anche indirettamente, per più del 50% dai suddetti soggetti.

Pertanto, con riferimento ai Soggetti Esclusi e a quelli che detengano quote di partecipazione inferiori al 5% viene mantenuto il previgente regime fiscale.

Di conseguenza, i proventi derivanti dai Fondi Immobiliari percepiti dagli investitori in occasione della distribuzione di proventi periodici o del riscatto delle quote sono, in linea di principio, soggetti a una ritenuta alla fonte del 20% che trova applicazione a titolo di acconto o a titolo definitivo delle imposte complessivamente dovute in funzione del regime fiscale del soggetto che percepisce i proventi. Tale ritenuta alla fonte non è operata nei confronti degli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) istituiti in Italia e delle forme di previdenza complementare identificate dalla legge.

Sui redditi imputati per "trasparenza" ai soggetti residenti non è più prevista l'applicazione della ritenuta del 20%. Tuttavia, quest'ultima trova applicazione, in ogni caso, per i soggetti non residenti in Italia secondo le disposizioni di cui all'art. 7 del D.L. 351/2001, relativo al regime tributario dei partecipanti.

2. Gli investitori esteri, che non rientrano tra quelli che possono beneficiare del regime di esenzione dalla ritenuta previsto dalla normativa italiana (come, ad esempio, nel caso dei fondi pensione esteri o degli organismi di investimento collettivo del risparmio esteri istituiti in Stati e territori che consentono lo scambio di informazioni tra le autorità fiscali) ma che soddisfano le condizioni previste per l'applicabilità delle convenzioni contro le doppie imposizioni, possono richiedere l'applicazione della minore aliquota prevista dalle convenzioni.

3. Con riferimento agli anni anteriori al 2011, i soggetti diversi dai Soggetti Esclusi, che al 31 dicembre 2010 detenevano una quota di partecipazione al Fondo superiore al 5%, sono soggetti ad un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi, una tantum, pari al 5%, da calcolarsi sul valore medio delle quote possedute così come risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo d'imposta 2010.

L'imposta è versata dal partecipante con le modalità e nei termini previsti per il versamento a saldo delle imposte risultanti dalla dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta 2011.

4. Risultano abrogate le disposizioni, presenti nella prima versione del decreto attuativo del decreto legge n. 78/2010, relative all'obbligo di adeguamento (necessario in assenza dei requisiti di "pluralità" dei partecipanti e "autonomia" del Fondo) e correlato al pagamento di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi del 5%, da calcolarsi sul valore del NAV al 31 dicembre 2009.

All'esito dell'emanazione del Decreto Sviluppo la Banca d'Italia ha emanato una circolare con la quale ha comunicato, *inter alia*, il venir meno del potere della stessa Banca d'Italia di approvare i regolamenti di gestione (e loro modifiche) dei fondi riservati ad investitori qualificati e dei fondi speculativi.

5. Era altresì prevista la "possibilità" di deliberare entro il 31 dicembre 2011, da parte della SGR e previa deliberazione dell'assemblea dei partecipanti, la liquidazione dei fondi nei quali, alla data del 31 dicembre 2010, almeno un partecipante deteneva una quota di partecipazione superiore al 5%; in tal caso, la SGR applica un'imposta sostitutiva pari al 7% del NAV al 31 dicembre 2010.

6. Viene mantenuto inalterato, rispetto alle originarie prescrizioni di cui all'art. 32 del D.L. 78, il regime agevolativo ai fini delle imposte indirette applicabile agli atti di liquidazione/cessione del patrimonio del Fondo.

7. In ultimo si informa che, in data 16 dicembre 2011, è stato pubblicato il provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate che ha fornito i chiarimenti in merito alla corretta applicazione della citata normativa.

L'ESPERTO INDIPENDENTE

A seguito della comunicazione congiunta Consob - Banca d'Italia del 29 luglio 2010, in data 18 febbraio 2011, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato in merito all'adozione delle misure necessarie per adeguarsi alle linee applicative descritte in tale comunicazione, approvando una "Procedura per la selezione e la gestione degli esperti indipendenti" con la quale sono state altresì recepite le linee guida sul rapporto tra SGR ed Esperti Indipendenti redatte da Assogestioni in data 27 maggio 2010.

La procedura descrive le attività di verifica e di controllo svolte dalle funzioni aziendali della SGR, al fine di assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti indipendenti, prevedendo:

- a. le modalità di coordinamento tra le diverse funzioni aziendali e il relativo reporting nei confronti degli organi apicali della società;
- b. i flussi informativi, con descrizione delle modalità di invio dei dati agli Esperti Indipendenti e lo svolgimento di controlli, di primo livello da parte del Fund Management e di secondo livello da parte della funzione Risk Management, sui dati inviati e sulle relazioni di stima ricevute, avvalendosi, ove necessario, del supporto di una società specializzata in attività di Risk Management appositamente incaricata;
- c. gli obblighi di documentazione delle attività svolte e di conservazione dei dati trasmessi agli Esperti Indipendenti;
- d. i flussi informativi con la società di revisione.

In conformità alla Procedura si informa, altresì, che l'Esperto Indipendente del Fondo è la società K2REAL Srl, nominata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 5 giugno 2009 e che a tale società, nel corso dell'anno 2011, non sono stati conferiti ulteriori incarichi rispetto a quello di valutazione.

QUOTAZIONE PRESSO BORSA ITALIANA SpA

A partire dal 3 agosto 2004 le quote del Fondo sono negoziate presso il MIV, Mercato Telematico degli Investment Vehicles, Segmento Fondi Chiusi, di Borsa Italiana S.p.A; il valore

di Borsa alla data del 30 dicembre 2011 si è attestato sul valore di Euro 1.858. Nel periodo in esame, i valori hanno oscillato con un massimo di Euro 2.380, registrato il 13 e 16 maggio, ed un minimo di Euro 1.858, registrato il 30 dicembre, facendo segnare un decremento dei valori pari allo 14,77% rispetto al valore di inizio anno (Euro 2.180).

Lo sconto di borsa del Fondo che risulta essere pari 36,8% è elevato ma inferiore a quello medio di mercato. Lo sconto di borsa medio dei fondi immobiliari chiusi quotati è storicamente elevato ed oggi, anche a causa della difficile situazione dei mercati finanziari internazionali e delle economie dei maggiori Paesi sviluppati (zona euro in particolare), nonché del settore bancario e del credito, si attesta ai massimi storici, vicino al 50%.

Il prezzo di Borsa delle quote dei fondi immobiliari risente di un mercato di norma caratterizzato da scambi molto ridotti, e può essere pertanto anche notevolmente diverso dal valore patrimoniale della quota, calcolato e comunicato dalla SGR con frequenza semestrale, sulla base della valutazione del patrimonio immobiliare effettuata dall'Esperto Indipendente.

Nel secondo semestre si è confermata l'esiguità del numero medio delle transazioni giornaliere, 5 quote, rispetto alle 82.800 quote in circolazione.

ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

GESTIONE IMMOBILIARE

Il Fondo "Estense-Grande Distribuzione" ha l'obiettivo di investire esclusivamente in immobili a destinazione commerciale nell'ambito della GDO.

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

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

Nel corso del 2011 è proseguita l'attività di gestione ordinaria del portafoglio immobiliare. Inoltre, nel corso del semestre è proceduta l'attività delle società, interamente controllate dal Fondo, titolari delle licenze inerenti le gallerie commerciali. Queste società conducono gli immobili che provvedono, insieme alle relative licenze, ad affittare agli operatori finali.

Alla data di chiusura dell'esercizio, sulla base delle valutazioni effettuate dall'esperto indipendente K2REAL Srl, gli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo hanno, nella loro globalità, un valore di mercato pari a Euro 392,7 milioni, superiore del 6,85% rispetto al costo complessivo di acquisizione (comprensivo dei costi capitalizzati) e inferiore dello 0,33% rispetto alle precedenti valutazioni dell'Esperto Indipendente al 30 giugno 2011.

Nell'anno in corso il Fondo ha contabilizzato, al netto degli investimenti, una minusvalenza sul valore degli immobili in portafoglio al 31 dicembre 2010 di Euro 879.991, e una plusvalenza sulle partecipazioni di controllo non immobiliari per Euro 640.290.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili di proprietà del Fondo alla data del 31 dicembre 2011:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto Euro (*)	Valore di mercato al 31/12/2011 Euro	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
16/06/2003	Ipermercato	C.C.Grandemili a Modena	27.109	32.191.218	36.759.525	14,19	Coop Estense
16/06/2003	Ipermercato	C.C.Il Castello Ferrara	34.172	29.768.228	33.996.243	14,20	Coop Estense
16/06/2003	Ipermercato	C.C.Le Mura Ferrara	13.034	17.479.441	19.892.157	13,80	Coop Estense

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto Euro (*)	Valore di mercato al 31/12/2011 Euro	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
16/06/2003	Galleria Commerciale	C.C. Le Mura Ferrara	15.087	29.585.023	36.200.000	22,36	Prima Srl (100% F.Estense)
16/06/2003	Ipermercato	C.C.Mirandola Mirandola	12.380	19.408.653	22.018.820	13,45	Coop Estense
16/06/2003	Supermercato	C.C I Ciliegi Vignola	4.089	6.579.350	7.506.064	14,09	Coop Estense
16/06/2003	Supermercato	C.C. I Salici Bondeno	3.176	2.916.778	3.323.788	13,95	Coop Estense
16/06/2003	Supermercato	Coop Sassuolo	5.931	5.846.101	6.668.770	14,07	Coop Estense
16/06/2003	Supermercato	Specialcoop Modena	3.156	3.098.979	3.530.901	13,94	Coop Estense
18/02/2004	Ipermercato	Coop Andria (BA)	19.100	12.921.842	14.751.105	14,16	Coop Estense
27/09/2004	Supermercato	Coop Formigine (MO)	3.772	5.986.275	6.695.021	11,84	Coop Estense
28/02/2005	Galleria Commerciale	Ortona	5.378	13.597.746	14.500.000	6,64	Finiper S.p.A.
28/02/2005	Parco Commerciale	Ortona	5.666	5.774.386	6.100.000	5,64	Euclide Srl (100% F. Estense)
25/10/2005	Galleria Commerciale	Bari S. Caterina	8.951	41.842.610	46.000.000	9,94	Cartesio Srl (100% F. Estense)
20/06/2007	Supermercato	Rivoli (TO)	8.838	14.299.644	13.600.000	-4,89	Billa AG (Standa)
12/12/2007	Galleria Commerciale	Bari Japigia	8.651	42.454.134	33.400.000	-21,33	Archimede Srl (100% F. Estense)
02/04/2008	Ipermercato	Ortona	11.759	17.566.824	18.326.157	4,32	Finiper S.p.A.
29/12/2008	Cash & Carry	Ravenna	5.544	6.742.454	7.200.000	6,79	Gruppo METRO
29/12/2008	Cash & Carry	La Spezia	4.616	8.281.387	8.700.000	5,05	Gruppo METRO
29/12/2008	Cash & Carry	Pozzuoli	15.848	23.328.428	24.100.000	3,31	Gruppo METRO
30/12/2009	Parco Commerciale	Camposampiero (PD)	23.620	27.847.260	29.414.076	5,63	Lombardini Group
Totale				367.516.761	392.682.627	6,85	

(*) comprende eventuali oneri sostenuti per la valorizzazione/ristrutturazione degli immobili, imposte di trasferimento e oneri notarili

In particolare si segnala la variazione nella valutazione dell'immobile Galleria Commerciale - Bari Japigia, diminuito di Euro 1,400 milioni (il 4,02%) rispetto al 30 giugno 2011 a causa dell'ulteriore revisione al ribasso del canone di mercato stimato dall'Esperto Indipendente. Inoltre, si segnala la riduzione, rispetto al 30 giugno, delle valutazioni degli immobili di Ravenna e La Spezia locati a Metro Cash & Carry, rispettivamente diminuite di Euro 400 mila (il 5,26%) ed Euro 500 mila (il 5,43%) per effetto della revisione cautelativa delle assunzioni utilizzate dall'Esperto Indipendente nel modello di stima di questi immobili.

Nel corso dell'anno il Fondo non ha provveduto a svalutazione di crediti.

Nello stesso periodo i ricavi da locazione derivanti dagli immobili posseduti in Italia sono stati pari a Euro 28,4 milioni (Euro 28,1 milioni nel corso del 2010).

Al termine del periodo l'ammontare dei crediti in essere vantati dal Fondo nei confronti di locatari risulta pari a Euro 1 milione. I crediti sono, per la quasi totalità, ascrivibili al ritardo dei

pagamenti da parte delle partecipate del fondo, detentrici delle licenze commerciali, che a loro volta vantano crediti verso i propri conduttori.

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

GESTIONE FINANZIARIA

Al termine del periodo l'indebitamento totale del Fondo è pari a Euro 165,5 milioni; la leva è pari al 42,15% del valore di mercato degli immobili in portafoglio.

GESTIONE MOBILIARE

Nel corso del semestre la gestione della liquidità eccedente del Fondo, delegata a BNP Paribas Investment Partners Sgr, è stata investita in titoli del debito pubblico della Repubblica Italiana denominati in Euro e in quote di Sicav, denominata "BNP Insticash Fund", investita in strumenti finanziari del mercato monetario in Euro, con rating "Tripla A".

Al 31 dicembre 2011 gli investimenti in strumenti finanziari, delegata a BNP Paribas Investment Partners SGR, risultano pari a Euro 9,7 milioni costituiti da: Euro 6 milioni titoli del debito pubblico della Repubblica Italiana denominati in Euro e Euro 3,7 milioni da quote di Sicav "BNP Insticash Fund".

Alla stessa data la posizione di liquidità risulta pari a Euro 5 milioni, depositata sui conti correnti accessi a tasso di mercato presso la Banca Depositaria BNP Securities – Succursale Italia, di cui Euro 4,3 milioni su conto pignato a favore delle banche finanziatrici (svincolabili all'atto della attestazione del rispetto dei covenant finanziari, al netto delle riserve di cassa contrattuali di circa 2 milioni) ed Euro 11 mila su conto corrente acceso presso Banca Nazionale del Lavoro, Milano, liquidità momentaneamente depositata in relazione ad operatività bancaria al momento non ancora coperta dalla banca depositaria.

RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO

BNP Paribas Securities Services – Milano svolge dal 1° ottobre 2007 l'attività di Banca Depositaria, ai sensi dell'art. 38 D.Lgs. 24/2/1998.

Come già ricordato, a BNP Paribas Investment Partners SGR è 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.

PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2011, chiusosi con un utile di Euro 10.624.522, di cui Euro 879.991 relativi a minusvalenze non realizzate su immobili ed Euro 640.290 a plusvalenze su partecipazioni, presenta un valore complessivo netto pari a Euro 243.662.969.

In relazione all'andamento positivo della gestione caratteristica, che anche al netto delle plusvalenze non realizzate, presenta un risultato positivo, ed in coerenza con le indicazioni dell'articolo 4.5.1 del Regolamento del Fondo²⁸, si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto dell'esercizio 2011 e di deliberare la distribuzione di un provento

²⁸ "Definizione dei proventi.

Sono considerati proventi della gestione del Fondo gli utili generati annualmente, con esclusione delle plusvalenze/minusvalenze non realizzate..... (omissis)"

complessivo di Euro 10.846.800, pari a Euro 131, al lordo delle imposte, per ciascuna delle 82.800 quote rappresentative.

Tale provento rappresenta il 5,24% del valore nominale di collocamento delle quote.

Lo stacco del provento viene fissato per il giorno 19 marzo 2012, mentre il pagamento ai partecipanti avverrà il successivo 22 marzo.

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
(Francois Benfeghoul)

RENDICONTO DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31.12.2011

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31.12.2011		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	1.312.734	0,32 %	672.444	0,16 %
A2. PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO	10.400	0,00 %	10.400	0,00 %
A3. ALTRI TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A4. TITOLI DI DEBITO	0	0,00 %	0	0,00 %
A5. PARTI DI O.I.C.R.	3.725.214	0,91 %	830.936	0,20 %
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A6. TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A7. TITOLI DI DEBITO	5.964.117	1,45 %	6.679.054	1,63 %
A8. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	0	0,00 %
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A9. MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE E GARANZIA	0	0,00 %	0	0,00 %
A10. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
A11. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1 . IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE	392.682.627	95,77 %	393.557.418	95,96 %
B2 . IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE FINANZIARIA	0	0,00 %	0	0,00 %
B3 . ALTRI IMMOBILI	0	0,00 %	0	0,00 %
B4 . DIRITTI REALI IMMOBILIARI	0	0,00 %	0	0,00 %
C. CREDITI				
C1 . CREDITI ACQUISTATI PER OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE	0	0,00 %	0	0,00 %
C2 . ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
D. DEPOSITI BANCARI				
D1 . A VISTA	0	0,00 %	0	0,00 %
D2 . ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
E. ALTRI BENI				
ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'				
F1 . LIQUIDITA' DISPONIBILE	5.010.279	1,22 %	5.789.236	1,41 %
F2 . LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
F3 . LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1 . CREDITI PER P.C.T. ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,00 %	0	0,00 %
G2 . RATEI E RISCONTI ATTIVI	98.001	0,02 %	196.164	0,05 %
G3 . RISPARMI DI IMPOSTA	0	0,00 %	0	0,00 %
G4 . ALTRE	1.225.527	0,30 %	2.391.597	0,58 %
TOTALE ATTIVITA'	410.028.899	100,00 %	410.127.249	100,00 %

RENDICONTO DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31.12.2011

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31.12.2011	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1 . FINANZIAMENTI IPOTECARI	165.472.727	165.472.727
H2 . PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
H3 . ALTRI	0	0
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0
I2 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1 . PROVENTI DA DISTRIBUIRE	0	0
L2 . ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1 . PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	0	0
M2 . DEBITI DI IMPOSTA	86.906	93.742
M3 . RATEI E RISCONTI PASSIVI	654.930	770.592
M4 . ALTRE	151.367	898.541
TOTALE PASSIVITA'	166.365.930	167.235.602
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	243.662.969	242.891.647
Numero delle quote in circolazione	82.800	82.800
Valore unitario delle quote	2.942,789	2.933,474
Controvalore complessivo degli importi rimborsati	0,00	0,00
Valore unitario delle quote rimborsate	0,00	0,00
Valore complessivo degli importi da richiamare	0,00	0,00
Valore unitario delle quote da richiamare	0,00	0,00
Proventi distribuiti per quota	119,00	110,00
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	0,00	0,00
Fidejussioni rilasciate a terzi	0,00	0,00
Titoli sottoscritti e in attesa di richiamo impegni	0,00	0,00

RENDICONTO DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SEZIONE REDDITUALE AL 31.12.2011

importi in Euro

	Rendiconto al 31.12.2011		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	640.290		-355.699	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A2.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	7.864		3.187	
A2.3. PLUS/MINUSVALENZE	5.614		2.803	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	105.861		92.915	
A3.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	35.382		0	
A3.3. PLUS/MINUSVALENZE	13.402		-169.845	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1. DI COPERTURA	-755.009		-991.786	
A4.2. NON DI COPERTURA	0		0	
Risultato gestione strumenti finanziari		53.404		-1.418.425
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	28.379.292		28.143.075	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B3.1. PLUS/MINUSVALENZE DA VALUTAZIONE	-879.991		4.794.627	
B3.2. PLUS/MINUSVALENZE SU ACQUISTO/APPORTO	0		0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-2.684.437		-2.636.522	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
B6. ICI	-1.000.062		-999.771	
Risultato gestione beni immobili		23.814.802		29.301.409
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/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
E3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	0		0	
Risultato gestione investimenti		23.868.206		27.882.984

RENDICONTO DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SEZIONE REDDITUALE AL 31.12.2011

importi in Euro

	Rendiconto al 31.12.2011		Rendiconto esercizio precedente	
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		23.868.206		27.882.984
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1. SU FINANZIAMENTI IPOTECARI	-6.869.515		-6.421.397	
H1.2. SU ALTRI FINANZIAMENTI	0		0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	0		0	
Risultato netto della gestione caratteristica		16.998.691		21.461.587
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-5.625.629		-5.689.871	
I2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-262.529		-265.527	
I3. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-94.189		-94.175	
I4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-28.262		-35.896	
I5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-265.037		-715.320	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	4.681		77	
L2. ALTRI RICAVI	4.192		12.770	
L3. ALTRI ONERI	-107.381		-323.651	
Risultato della gestione prima delle imposte		10.624.537		14.349.994
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	0		0	
M2. RISPARMIO D'IMPOSTA	0		0	
M3. ALTRE IMPOSTE	-15		-14	
Utile/perdita dell'esercizio		10.624.522		14.349.980

FONDO "ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2011

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	15
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	16
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI	17
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	19
SEZIONE I – RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI	19
SEZIONE II – BENI IMMOBILI	20
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	20
SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE	20
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI E ONERI	21
SEZIONE IX – IMPOSTE	21
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	22

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
31 dicembre 2006	€ 2.806,143	€ 97,50	€ 2.903,643
31 dicembre 2007	€ 2.923,816	€ 86,00	€ 3.009,816
31 dicembre 2008	€ 2.991,593	€ 97,00	€ 3.088,593
31 dicembre 2009	€ 2.870,165	€ 113,50	€ 2.983,665
31 dicembre 2010	€ 2.933,474	€ 110,00	€ 3.043,474
31 dicembre 2011	€ 2.942,789	€ 119,00	€ 3.061,789

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 Euro 2.606,03, al 30 giugno 2011 è passato a Euro 2.890,558 (al netto del provento di Euro 119, distribuito ai sottoscrittori in data 24 Marzo 2011) per attestarsi alla fine dell'esercizio 2011 a Euro 2.942,789.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2011, pari al 5,16%, non ha superato la soglia di risultato prefissata definita dall'art. 14.8 del Regolamento del Fondo per il calcolo della provvigione di incentivo della SGR, pari ad un tasso annuo composto del 5,50%.

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 2011, hanno interessato in media 5 quote, a fronte di un totale di 82.800 quote in circolazione.

Il titolo ha registrato il prezzo minimo, Euro 1.858, il 30 dicembre ed il prezzo massimo, Euro 2.380, il 13 e 16 maggio. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta (30 dicembre 2011) è stata pari a Euro 1.858.

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, 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 oppure in presenza di riduzioni del patrimonio netto.

Le quote di O.I.C.R. sono iscritte a bilancio a prezzo di acquisto e rivalutati in base al valore di quota desunto dall'ultimo Rendiconto approvato e disponibile.

Strumenti finanziari quotati

Gli strumenti finanziari quotati utilizzati per l'investimento della liquidità disponibile del Fondo, rappresentati esclusivamente da titoli di Stato o garantiti dallo Stato, 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.

Con la legge 12 luglio 2011 n. 106, è stato convertito, senza che fossero apportate modifiche rispetto all'originaria versione del testo normativo, il D.L. n. 70 del 13 maggio 2011 (il c.d. "Decreto Sviluppo").

La nuova normativa prevede rilevanti modifiche al regime fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliari contenuto nell'art. 32 del D.L. 78/2010.

Risultano abrogate le disposizioni, presenti nella prima versione del decreto attuativo del decreto legge n. 78/2010, relative all'obbligo di adeguamento (necessario in assenza dei requisiti di "pluralità" dei partecipanti e "autonomia" del fondo) e correlato al pagamento di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi del 5%, da calcolarsi sul valore del NAV al 31 dicembre 2009.

All'esito dell'emanazione del Decreto Sviluppo la Banca d'Italia ha emanato una circolare con la quale ha comunicato, inter alia, il venir meno del potere della stessa Banca d'Italia di approvare i regolamenti di gestione (e loro modifiche) dei fondi riservati ad investitori qualificati e dei fondi speculativi.

Era inoltre prevista la "possibilità" di deliberare entro il 31 dicembre 2011, da parte della SGR e previa deliberazione dell'assemblea dei partecipanti, la liquidazione dei fondi nei quali, alla data del 31 dicembre 2010, almeno un partecipante deteneva una quota di partecipazione superiore al 5%; in tal caso, la SGR applica un'imposta sostitutiva pari al 7% del NAV al 31 dicembre 2010. La liquidazione dovrà essere conclusa nel termine di 5 anni e sui risultati di liquidazione eventualmente prodotti, a far data dal 1° gennaio 2011, risulta dovuta annualmente un'imposta sostitutiva del 7%. In tale caso non trovano applicazione l'imposta sostitutiva al 5% e la tassazione per "trasparenza".

Viene mantenuto inalterato, rispetto alle originarie prescrizione di cui all'art. 32 del D.L. 78, il regime agevolativo ai fini delle imposte indirette applicabile agli atti di liquidazione/cessione del patrimonio del fondo.

In ragione di tali modifiche normative nulla rileva ai fini dell'accantonamento di imposte in capo al Fondo.

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.

Allo scopo di investire la liquidità in eccesso del Fondo, è stata costituita nel 2009 una posizione in quote di OICR rappresentate dal Fondo Monetario Insticash Eur, comparto di BNP Paribas Insticash, Sicav di diritto lussemburghese promosso da BNP Paribas S.A. Tale forma è stata inserita nella politica di gestione della liquidità delegata al gestore BNP Paribas Investment Partners SGR, in precedenza focalizzata su Titoli governativi.

La posizione sulle suddette quote di OICR non supera il 5% delle attività del Fondo.

Qui di seguito si fornisce il dettaglio degli strumenti finanziari:

Emittente	Descrizione	Valore al 31/12/11	In percentuale dell'attivo
BNP PARIBAS S.A.	fondo monetario	3.725.214	0,91%
Stato Italiano	ITALY BOTS 0% 11-15/02/2012	1.495.463	0,36%
Stato Italiano	ITALY BOTS 0% 11-16/01/2012	2.046.667	0,50%
Stato Italiano	ITALY BOTS 0% 11-31/01/2012	1.577.872	0,38%
Stato Italiano	ITALY CTZS 0% 10-29/02/2012	844.115	0,21%
Totale		9.689.331	2,36%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Le partecipazioni di controllo sono costituite da:

- "Euclide S.r.l. 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 Euro 181.372.

Nel corso dell'esercizio 2008 il Fondo ha provveduto a erogare un finanziamento alla società per l'importo di Euro 120 mila, in relazione a necessità di gestione ordinaria della società.

Nel corso dell'esercizio 2010 il Fondo ha provveduto alla ricapitalizzazione della Società tramite un versamento di Euro 250 mila.

La sede della società dal 3 dicembre 2007 si è trasferita a Milano, Corso Italia 15/A. 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%	€ 621.372	€ 189.359	€ 59.562
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
Obbligazioni convertibili in azioni dello					
3) stesso emittente					
Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello					
4) stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 329.740	€ 431.589	€ 330.256
2) Partecipazioni			
3) Immobili			
4) Indebitamento a breve termine	€ 140.381	€ 372.027	€ 224.194
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ -	€ -	€ -
6) Patrimonio netto	€ 189.359	€ 59.562	€ 96.062
• capitale circolante lordo	€ 216.806	€ 285.577	€ 19.159
• capitale circolante netto	€ 76.425	-€ 86.450	-€ 205.035
• capitale fisso netto	€ 76.829	€ 101.978	€ 127.439
• posizione finanziaria netta	€ 112.274	-€ 42.668	-€ 21.627

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 563.869	€ 474.403	€ 484.522
2) Margine operativo lordo	€ 313.996	€ 65.358	€ 78.522
3) Risultato operativo	€ 156.847	-€ 287.282	€ 2.786
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 43	€ 8	€ 220
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 1.418	-€ 2.715	€ 771
6) Risultato prima delle imposte	€ 158.308	-€ 289.989	€ 3.777
7) Utile (perdita) netto	€ 129.797	-€ 286.500	€ 6.266
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 25.253	€ 25.461	€ 27.400

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.

La plusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 129.797.

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

- "Prima S.r.l. 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 Euro 4.055.745.

La sede della società dal 3 dicembre 2007 si è trasferita a Milano in Corso Italia 15/A. 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	€ 308.409	€ 215.665
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
3) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
4) Altri strumenti finanziari					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 841.231	€ 902.520	€ 968.710
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 173.526	€ 342.666	€ 447.150
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 357.340	€ 342.233	€ 349.988
6) Patrimonio netto	€ 308.409	€ 215.665	€ 163.591
• capitale circolante lordo	€ 465.390	€ 480.299	€ 503.568
• capitale circolante netto	€ 291.864	€ 137.633	€ 56.418
• capitale fisso netto	€ -	€ -	€ 700
• posizione finanziaria netta	€ 288.998	€ 211.903	€ 162.106

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.692.369	€ 2.594.617	€ 2.524.984
2) Margine operativo lordo	€ 353.103	€ 291.604	€ 241.399
3) Risultato operativo	€ 98.112	€ 43.236	-€ 273.014
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 3.035	€ 8.703	€ 10.922
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 10.097	€ 3.135	€ 130.602
6) Risultato prima delle imposte	€ 111.244	€ 55.074	-€ 131.490
7) Utile (perdita) netto	€ 92.744	€ 52.074	-€ 131.490
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ -	€ 700	€ 1.050

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.

La plusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 92.744.

D) La società Prima S.r.l. Unipersonale gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti ai negozi presenti nella galleria del Centro commerciale "Le Mura" di Ferrara.

- "Galileo S.r.l. Unipersonale", acquisita in data 30 Novembre 2005 per un controvalore di Euro 33.017.

La sede della società dal 3 dicembre 2007 si è trasferita a Milano, Corso Italia 15/A. Nel corso del 2008 il Fondo ha provveduto a ripianare interamente le perdite d'esercizio pari a Euro 5.380,08.

Nel corso del 2009 il Fondo ha provveduto a ricostituire il capitale sociale e la riserva straordinaria effettuando un versamento di Euro. 50.000 in data 6 ottobre ed un versamento di Euro 40.000 in data 26 novembre.

L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la gestione del Centro Commerciale della galleria di "Le Mura" di Ferrara, 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%	€ 172.680	€ 58.869	€ 69.010
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
Obbligazioni convertibili in azioni dello					
3) stesso emittente					
Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello					
4) stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 438.073	€ 461.256	€ 398.458
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 246.038	€ 347.186	€ 324.668
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 129.917	€ -	€ -
6) Patrimonio netto	€ 58.969	€ 69.010	€ 69.553
• capitale circolante lordo	€ 171.595	€ 359.680	€ 222.326
• capitale circolante netto	-€ 74.443	€ 12.494	-€ 102.342
• capitale fisso netto	€ 34.959	€ 41.660	€ 21.481
• posizione finanziaria netta	€ 27.159	€ 34.869	€ 50.860

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 1.311.009	€ 1.255.353	€ 1.351.710
2) Margine operativo lordo	€ 48.834	€ 33.461	€ 74.698
3) Risultato operativo	-€ 4.365	-€ 2.112	-€ 74.426
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 1.363	€ 1.568	€ 1.003
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 1	€ 1	€ 48.661
6) Risultato prima delle imposte	-€ 3.003	-€ 543	-€ 21.786
7) Utile (perdita) netto	-€ 10.042	-€ 543	-€ 21.786
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 16.519	€ 15.764	€ 12.743

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.

La minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 10.141.

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

- "Cartesio S.r.l.", 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. 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 Euro 437.163.

La sede della società dal 3 dicembre 2007 si è trasferita a Milano, Corso Italia 15/A. 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.

Nel corso del 2009 il Fondo ha provveduto al versamento della somma di Euro 780.000 destinato alla riserva denominata "Riserva copertura perdite".

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%	440.387,11	€ 507.691	€ 64.588
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
Obbligazioni convertibili in azioni dello					
3) stesso emittente					
Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello					
4) stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 1.484.305	€ 1.555.601	€ 2.567.787
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 499.634	€ 1.047.434	€ 1.959.938
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 476.980	€ 416.903	€ 458.292
6) Patrimonio netto	€ 507.691	€ 64.588	€ 149.557
• capitale circolante lordo	€ 684.739	€ 882.564	€ 1.452.207
• capitale circolante netto	€ 185.105	-€ 164.870	-€ 507.731
• capitale fisso netto	€ 187.417	€ 243.553	€ 303.519
• posizione finanziaria netta	€ 302.100	-€ 165.277	-€ 166.263

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 4.630.730	€ 4.070.906	€ 4.148.314
2) Margine operativo lordo	€ 1.566.072	€ 1.047.092	€ 1.148.314
3) Risultato operativo	€ 498.965	-€ 150.613	-€ 994.735
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 18.029	€ 59.910	€ 27.272
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 28.864	-€ 239	€ 1.115
6) Risultato prima delle imposte	€ 488.130	-€ 90.942	-€ 966.348
7) Utile (perdita) netto	€ 443.103	-€ 84.969	-€ 1.080.375
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 56.137	€ 59.966	€ 59.966

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.

La plusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 443.103.

D) La società Cartesio S.r.l. gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti ai negozi presenti nella galleria del Centro commerciale "La Mongolfiera" sito in località Santa Caterina nel comune di Bari.

- "Archimede S.r.l.", società che detiene le licenze commerciali della galleria del Centro Commerciale "Bari Japigia" sito nel comune di Bari, è stata costituita in data 16 febbraio 2008 con un iniziale versamento di capitale di 10.000 Euro.

La società ha acquistato in data 28 marzo 2008 il ramo d'azienda costituito dalle attività commerciali presenti nella galleria del Centro Commerciale "Bari Japigia" per un controvalore pari a Euro 533.000.

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.

C) 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%	477.519,97	€ 248.406	€ 263.619
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
Obbligazioni convertibili in azioni dello					
3) stesso emittente					
Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello					
4) stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

D) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 1.146.965	€ 1.117.491	€ 1.119.697
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 619.742	€ 615.844	€ 627.712
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 278.817	€ 236.972	€ 145.108
6) Patrimonio netto	€ 248.406	€ 263.619	€ 299.380
• capitale circolante lordo	€ 405.480	€ 410.680	€ 407.545
• capitale circolante netto	-€ 214.262	-€ 205.164	-€ 220.167
• capitale fisso netto	€ 248.450	€ 294.044	€ 339.638
• posizione finanziaria netta	-€ 36.177	-€ 29.592	€ 7.239

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.753.731	€ 2.650.243	€ 2.620.415
2) Margine operativo lordo	€ 931.344	€ 870.243	€ 840.415
3) Risultato operativo	€ 39.074	-€ 12.478	-€ 177.153
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 6.717	€ 9.445	€ 22.328
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 26.544	-€ 14.268	-€ 6.420
6) Risultato prima delle imposte	€ 19.247	-€ 17.301	-€ 161.245
7) Utile (perdita) netto	-€ 15.213	-€ 35.761	-€ 159.705
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 45.594	€ 45.594	€ 45.594

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.

La minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 15.213.

D) La società Archimede S.r.l. gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti ai negozi presenti nella galleria del Centro commerciale "Bari Japigia" sito nel comune di Bari.

Le partecipazioni non di 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 Euro 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%	5.150,00	€ 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 commerciale.

L'acquisizione delle quote è stata effettuata il 14 giugno 2006 per un controvalore di Euro 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	€ 5.250
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					

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Parti di O.I.C.R.: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi		€ 3.725.214		
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		€ 3.725.214 0,91%		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di O.I.C.R.	€ 4.430.800	€ 1.550.000
Totale	€ 4.430.800	€ 1.550.000

II.2 Strumenti finanziari quotati

Nel corso del 2011 è stata ridotta la scadenza media del portafoglio titoli quotati, costituito da Titoli di Stato Italiani, in attuazione della politica di gestione della liquidità conferita in delega.

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	€ 5.964.117	€ 0		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	€ 5.964.117	€ 0		
- in percentuale del totale delle attività	1,45%	0,00%		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 6.499.649	€ 7.433.214
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 6.499.649	€ 7.433.214

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			% sui canoni
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	
Fino a 1 anno	€ 13.600.000	€ 949.673		€ 949.673	3,53%
Da oltre 1 a 3 anni	€ 33.400.000	€ 1.820.000		€ 1.820.000	6,76%
Da oltre 3 a 5 anni	€ 36.200.000	€ 2.359.995		€ 2.359.995	8,77%
Da oltre 5 a 7 anni	€ 52.100.000	€ 3.314.531		€ 3.314.531	12,32%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 14.500.000	€ 1.035.652		€ 1.035.652	3,85%
Oltre 9 anni	€ 242.882.627	€ 17.429.795		€ 17.429.795	64,77%
A) Totale beni immobili locati	€ 392.682.627	€ 26.909.645		€ 26.909.645	100,00%
B) Totale beni immobili non locati					

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 21/04/2005 FINO AL 31/12/2011

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	16/06/03	€ 4.895.263	€ 5.110.707	ottobre-06	€ 5.141.703	€ 1.237.715	€ 148.051	€ 1.336.104
Supermercato Del Centro Commerciale "I Tigli" - Argenta	mq 5.310	16/06/03	€ 4.810.073	€ 5.021.645	ottobre-06	€ 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	Ipoteche
					Canone per mq	Tipo contratto	1° Scadenza contratto	Nominativo Inquilino		
1	Ipermercato del C.C. "Grandemilia" - MODENA	Centro Commerciale	1995	27.109	€ 96	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 36.759.525	€ 17.170.697
2	Ipermercato del C.C. "Il Castello" - FERRARA	Centro Commerciale	1989	34.172	€ 68	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 33.996.243	€ 14.581.491
3	Ipermercato del C.C. "Le Mura" - FERRARA	Centro Commerciale	1997	13.034	€ 108	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 19.892.157	€ 9.190.191
4	Galleria del C.C. "Le Mura" - FERRARA	Centro Commerciale	1997	15.087	€ 156	locazione	16-06-2015	Imprese Commerciali	€ 36.200.000	€ 14.561.055
5	Ipermercato del C.C. "Della Mirandola" - MIRANDOLA	Centro Commerciale	2001	12.380	€ 125	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 22.018.820	€ 8.697.735
6	Supermercato del C.C. "I Ciliegi" - VIGNOLA	Supermercato	1990	4.089	€ 135	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 7.506.064	€ 3.209.652
7	Supermercato del C.C. "I Salici" - BONDENO	Supermercato	1997	3.176	€ 74	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 3.323.788	€ 1.425.622
8	Supermercato coop - SASSUOLO	Supermercato	1996	5.931	€ 83	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 6.668.770	€ 3.043.736
9	Supermercato Specialcoop - MODENA	Supermercato	1960	3.156	€ 83	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 3.530.901	€ 1.612.489
10	Ipermercato C.C. La Mongolfiera - ANDRIA	Supermercato	1999	19.100	€ 54	locazione	18-02-2029	Imprese Commerciali	€ 14.751.105	€ 6.222.180
11	Centro Commerciale "Ortona Center"-Galleria Comm.	Centro Commerciale	1990	5.378	€ 46	locazione	15-02-2017	Imprese Commerciali	€ 14.500.000	
12	Centro Commerciale "Ortona Center"-Iper Montebello	Centro Commerciale	2001	5.666	€ 183	locazione	14-02-2020	Imprese Commerciali	€ 6.100.000	
13	Supermercato "I Giardini" - FORMIGINE	Supermercato	2001	3.772	€ 132	locazione	27-09-2029	Imprese Commerciali	€ 6.695.021	€ 3.138.404
14	Iperstanda - Rivoli	Centro Commerciale	1996	8.838	€ 107	locazione	31-03-2012	Imprese Commerciali	€ 13.600.000	€ 7.389.382
15	Galleria Commerciale Santa Caterina (La Mongolfiera) - BARI	Iperstanda	1967	8.951	€ 342	locazione	24-10-2017	Imprese Commerciali	€ 46.000.000	€ 14.486.364
16	Centro Commerciale Japigia - BARI	Centro Commerciale	2001	8.651	€ 210	locazione	11-12-2013	Imprese Commerciali	€ 33.400.000	€ 20.059.000
17	Iper Montebello - Ortona contrada S.Liberata	Centro Commerciale	2001	11.759	€ 114	locazione	1-04-2023	Imprese Commerciali	€ 18.326.157	€ 8.257.366
18	Smaller cash & carry Spa - La Spezia	Commerciale	2002	4.616	€ 133	locazione	28-12-2023	Imprese Commerciali	€ 8.700.000	€ 5.126.000
19	Smaller cash & carry Spa - Ravenna	Commerciale	2001	5.544	€ 95	locazione	28-12-2023	Imprese Commerciali	€ 7.200.000	€ 4.179.000
20	Supermercato - Pozzuoli	Commerciale	1961	15.848	€ 116	locazione	28-12-2023	Imprese Commerciali	€ 24.100.000	€ 8.636.000
21	Centro Commerciale " Il Parco" Galleria - CAMPOSAMPIERO	Commerciale	2006	23.620	€ 91	locazione	29-12-2024	Imprese Commerciali	€ 29.414.076	€ 14.486.364
22	Centro Commerciale " Il Parco" Negozio- CAMPOSAMPIERO	Commerciale	2006			locazione	29-12-2024	Imprese Commerciali		
Totali									€ 392.682.627	€ 165.472.727

II.8 Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è costituita per la totalità da liquidità che risulta presente per Euro 4.998.883 sui conti correnti accessi presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano, in gran parte pignati a favore delle Banche finanziatrici. L'importo vincolato verrà liberato ed investito nell'ambito della delega di gestione della liquidità al verificarsi delle condizioni previste dai contratti. Euro 11.396 risultano sui conti correnti accessi presso Banca Nazionale del Lavoro, Area Territoriale Lombardia – Piazza San Fedele n. 3 Milano, in relazione ad operatività bancaria non coperta dalla Banca Depositaria. Il saldo totale è pari a Euro 5.010.279.

II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per Euro 98.001 relativi a:
 - Risconti attivi di gestione immobiliare relativi al pagamento dell'imposta di registro pari a Euro 91.338;
 - Ratei attivi gestione finanziaria per Euro 6.663.

- Altre per Euro 1.225.527 riguardanti:
 - Oneri capitalizzati per un importo pari a 36.340;
 - Crediti verso clienti per Euro 1.066.187;
 - Crediti per fatture da emettere pari a Euro 53.230;
 - Crediti verso BNP PARIBAS REIM SGR p.A. per 66.766. Il saldo è composto da Euro 64.279 a seguito del conguaglio annuale delle commissioni di gestione e per Euro 2.487 per interessi passivi, sanzioni e spese anticipate dal fondo a fronte di un accertamento ICI ricevuto durante l'anno;
 - Crediti verso Banca Depositaria pari a Euro 3.000;
 - Arrotondamenti per 4 Euro.

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Alla data del presente Rendiconto i finanziamenti ricevuti di tipo ipotecario ammontano a complessivi Euro 165.472.727.

Il Fondo ha stipulato nel corso del tempo finanziamenti ipotecari con le seguenti banche:

- Credit Agricole Corporate & Investment Banking, già Calyon CIB S.A., mutui bullet a tasso fisso stipulati nel 2005 e nel 2007, per Euro 98,5 milioni;
- Unicredit Corporate Banking mutui bullet a tasso variabile stipulati nel 2008 e nel 2009, per Euro 66,9 milioni.

Con quest'ultima nel 2009 è stato anche siglato contratto di copertura del rischio tasso su di un nozionale di Euro 40 milioni, secondo la tipologia Interest Rate Swap, per il quale non vi è scambio di sottostante: il capitale nozionale rappresenta il parametro di riferimento per il calcolo dei flussi di interesse da scambiarsi fra le parti ed alle date di pagamento si procede alla sola regolazione del differenziale.

Tutti i finanziamenti, raccordati da un Intercreditor Agreement, sono assistiti da garanzie usuali per operazioni di genere, quali ipoteche sugli immobili, pegno sui conti correnti e cessione dei crediti assicurativi e locativi; inoltre è costituito pegno sulle quote della controllata società Cartesio S.r.l.

Nominativo controparte	Categoria controparte	Importo erogato	Durata anni	Forma tecnica	Attività del fondo date a garanzia	
					Immobile	Costo storico rivalutato
Credit Agricole S.A. Corporate and Investment Bank Succursale di Milano	Banca Italiana	€ 40.000.000	8	mutuo ipotecario bullet	Ipermercato Del Centro Commerciale "Il Castello" - Ferrara	€ 33.996.243
					Galleria Del Centro Commerciale "Le Mura" - Ferrara	€ 36.200.000
					Supermercato Del Centro Commerciale "I Ciliegi" - Vignola	€ 7.506.064
					Supermercato Del Centro Commerciale "I Salici" - Bondeno	€ 3.323.788
					Ipermercato Del Centro Commerciale "La Mongolfiera" - Andria	€ 14.751.105
Credit Agricole S.A. Corporate and Investment Bank Succursale di Milano	Banca Italiana	€ 58.500.000	6	mutuo ipotecario bullet	Ipercoop Grandemilia - Modena	€ 36.759.525
					ipercoop Le Mura - Ferrara	€ 19.892.157
					Ipercoop Mirandola (MO)	€ 22.018.820
					Coop Formigine(MO)	€ 6.695.021
					Coop Sassuolo - Sassuolo (MO)	€ 6.668.770
					Coop Specialcoop - Modena	€ 3.530.901
					Standa Rivoli (TO)	€ 13.600.000
					Iper Montebello - Ortona contrada S.Liberata	€ 18.326.157
UNICREDIT CORPORATE BANKING SPA Filiale Milano Large Corporate Duomo	Banca Italiana	€ 38.000.000	5	mutuo ipotecario bullet	Galleria Ortona (CH)	€ 14.500.000
					Centro Commerciale Japigia - BARI	€ 33.400.000
					Small cash & carry SpA - METRO - La Spezia	€ 8.700.000
					Small cash & carry SpA - METRO - Ravenna	€ 7.200.000
					Metro Campania - Pozzuoli	€ 24.100.000
UNICREDIT CORPORATE BANKING SPA Filiale Milano Large Corporate Duomo	Banca Italiana	€ 28.972.727	5	mutuo ipotecario bullet	Centro commerciale Bari S.Caterina	€ 46.000.000
					Centro commerciale Camposampiero (Padova)	€ 29.414.076

III.5 Altre passività

- I debiti di imposta, pari a Euro 86.906 sono costituiti da ritenute d'acconto da versare all'Erario per Euro 1.388 e debito Iva per Euro 85.518;
- I ratei e risconti passivi, pari a Euro 654.930, sono costituiti da costi e oneri di competenza dell'esercizio inerenti alla gestione immobiliare per Euro 25.013 e ad interessi passivi su finanziamenti ipotecari pari a Euro 629.917.
- Le altre passività, pari a Euro 151.367, sono relative a: debiti per fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio per Euro 129.235, a debiti verso la Banca Depositaria per competenze dell'esercizio ancora da liquidare per Euro 22.128 e ad arrotondamenti per 4 Euro.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 10/06/2003 FINO AL 31/12/2011	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	-3.784.679	-1,83%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-209.549	-0,10%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	178.317.119	86,14%
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	-26.676.247	-12,89%
I. Oneri di gestione complessivi	-47.554.029	-22,97%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-158.277	-0,08%
M. Imposte complessive	-1.750.969	-0,85%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-61.520.400	-29,72%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	36.662.969	17,71%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2011	243.662.969	117,71%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO		5,16%

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.2 Attività e passività nei confronti delle società del gruppo di appartenenza della SGR.

L'ammontare delle attività e passività in essere nei confronti di società appartenenti al Gruppo BNP Paribas, di cui BNP Paribas REIM SGR p.a. fa parte, concernono:

- strumenti finanziari non quotati in essere al 31 dicembre 2011 per Euro 3.725.214 costituiti da quote di una Sicav, denominata "BNP Insticash Fund", investita in strumenti finanziari del mercato monetario in Euro, caratterizzati da un rating "Tripla A", promossa da BNP Paribas S.A. ed in gestione presso BNP Paribas Investment Partners SGR;
- depositi bancari in conto corrente in essere al 31 dicembre 2011 presso Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. per Euro 11.396 e presso BNP Paribas Securities Services per Euro 4.998.883;
- crediti nei confronti di BNP Paribas Securities Services, in qualità di Banca Depositaria, relativi al conguaglio delle commissioni di competenza dell'anno non ancora liquidate, per Euro 3.000;
- debiti nei confronti di BNP Paribas Securities, in qualità di Banca Depositaria, relativi a commissioni di competenza del mese di dicembre 2011, non ancora liquidate per Euro 22.127.

V.6 Ipoteche su Beni Immobili

DETTAGLIO IPOTECHE CHE GRAVANO SU BENI IMMOBILI

Immobile	Importo	Beneficiario
Ipercoop Il Castello - Ferrara	€ 80.000.000	Credit Agricole
Galleria Le Mura - Ferrara		
Coop I Salici - Bondero (FE)		
Coop I Ciliegi - Vignola (MO)		
Ipercoop La Mongolfiera - Andria (BA)		
Ipercoop Grandemilia - Modena	€ 117.000.000	Credit Agricole
ipercoop Le Mura - Ferrara		
Ipercoop Mirandola (MO)		
Coop Formigine(MO)		
Coop Sassuolo - Sassuolo (MO)		
Coop Specialcoop - Modena		
Standa Rivoli (TO)		
Iper Ortona (CH)	€ 80.000.000	UCB
Iper Montebello - Ortona contrada S.Liberata		
Centro Commerciale Japigia - BARI		
Smaller cash & carry Spa - La Spezia		
Smaller cash & carry Spa - Ravenna		
Metro Campania - Pozzuoli	€ 58.000.000	UCB
Galleria Commerciale Santa Caterina (La Mongolfiera) - BARI		
Centro Commerciale " Il Parco" - CAMPOSAMPIERO		
Totale	€ 335.000.000	

PARTE C – Il risultato economico dell'esercizio

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

	Utile/perdita da realizzati	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	€ -		€ 640.290	
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.	€ 7.864		€ 5.614	
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	€ 35.382		€ 13.402	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: • <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili • opzioni su tassi e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili	-€ 755.009			
Operazioni su tassi di cambio: • <i>futures</i> su valute e altri contratti simili • opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale: • <i>futures</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili • opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili				
Altre operazioni: • <i>futures</i> e contratti simili • opzioni e contratti simili				

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		€ 26.859.812			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		€ 1.519.480			
2. Utile/perdita da realizzi					
2.1 beni immobili		€ -			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		-€ 879.991			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 2.684.437			
5. Ammortamenti		€ -			

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

- La voce, pari a Euro 6.869.515, è costituita da:
- interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da CREDIT AGRICOLE - Corporate and Investment Bank, Succursale di Milano, per Euro 4.548.731;
 - interessi passivi di competenza dell'esercizio sui prestiti ipotecari concessi da UNICREDIT CORPORATE BANKING, Filiale Milano Duomo, per Euro 2.320.784.

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	5.626	2,33%	1,37%					
provvigioni di base	5.626	2,33%	1,37%					
provvigioni di incentivo	-	0,00%	0,00%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria	263	0,11%	0,06%		263	0,11%	0,06%	
- 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	1	0,00%	0,00%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	94	0,04%	0,02%					
7. Oneri di gestione degli immobili	2.271	0,94%	0,55%		-	0,00%	0,00%	
8. Spese legali e giudiziarie	-	0,00%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	16	0,01%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	268	0,11%			0	0,00%		
- di cui contributo consob	-	0,00%						
- di cui spese per specialist	30	0,01%						
- di cui oneri per la quotazione	14	0,01%						
- di cui spese di advisory asset management	-	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	-	0,00%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	115	0,05%						
- di cui altre consulenze	1	0,00%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	107	0,04%			0	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	8.548	3,54%			264	0,11%		
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	7.625			4,61%				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	16.173	6,70%			264	0,11%		

VII.2 Provvigione di incentivo

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2011, pari al 5,16%, non ha superato la soglia del risultato prefissato, definito dall'art. 14.8 del Regolamento del Fondo per la provvigione di incentivo della SGR, pari ad un tasso annuo composto del 5,50%.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- Interessi attivi pari ad Euro 4.681, relativi ai depositi sui c/c intestati al Fondo "Estense Grande Distribuzione", intrattenuti sia presso la Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., sia presso BNP Securities Services;
- Altri ricavi, pari a Euro 4.192, di cui Euro 4.187 di sopravvenienze attive per maggiori costi accantonati nell'esercizio precedente e Euro 5 per arrotondamenti;
- Altri oneri di gestione pari a Euro 107.381, di cui Euro 36.340 per ammortamenti relativi ad oneri capitalizzati, di cui al punto II.9, Euro 344 relativi a spese e commissioni bancarie, Euro 70.691 relative a sopravvenienze passive e Euro 6 per arrotondamenti.

Sezione IX – Imposte

La voce, pari a Euro 15, è costituita da tributo per occupazione spazi e aree pubbliche.

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.

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 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.

Nell'esercizio 2011 non sono stati effettuati acquisti immobiliari.

Determinazione del reddito di capitale soggetto a tassazione per trasparenza:

Utile dell'esercizio	Euro 10.624.522
Oneri da valutazione	Euro 879.991
Proventi da valutazione	Euro 659.306

Reddito soggetto a tassazione per trasparenza Euro 10.845.207 (utile)

Il presente documento è composto da 38 (trentotto) pagine
BNP Paribas REIM SGR p.A.
L'Amministratore Delegato
(Ivano Ilardo)