



**BNP PARIBAS  
REAL ESTATE**

INVESTMENT MANAGEMENT

## **FONDO "ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE"**

### **RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2012**

### **RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**

Il Fondo "Estense-Grande Distribuzione", è un Fondo "specializzato", il cui patrimonio viene investito esclusivamente in immobili ad uso commerciale, 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 2012 si chiude con una perdita di Euro 1.911.361 (al 31 dicembre 2011 utile di Euro 10.624.522); il risultato comprende minusvalenze immobiliari non realizzate per Euro 13.047.875 (al 31 dicembre 2011 minusvalenze pari a Euro 879.991), corrispondenti alle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente degli immobili posseduti dal Fondo e plusvalenze non realizzate su partecipazioni per Euro 152.440 (al 31 dicembre 2011 plusvalenze per Euro 640.290).

Pertanto l'Utile d'Esercizio, al netto delle sopra esposte minusvalenze non realizzate su immobili e plusvalenze su partecipazioni immobiliari, risulta positivo per Euro 10.984.074 (al 31 dicembre 2011 positivo per Euro 10.864.223).

Al 31 dicembre 2012 il valore complessivo netto del Fondo risulta pari a Euro 230.904.808, al netto dell'ammontare complessivo dei proventi erogati nel 2012, pari a Euro 10.846.800 (31 dicembre 2011: Euro 243.662.969); il valore unitario delle quote risulta quindi pari a Euro 2.788,705 (Euro 2.942,789 al 31 dicembre 2011).

Al 31 dicembre 2012 le attività del Fondo assommano a Euro 397.543.836 (al 31 dicembre 2011 Euro 410.028.899).

Dalla costituzione del Fondo al 31 dicembre 2012, il valore della quota, tenendo conto dei proventi sinora erogati ai sottoscrittori, per complessivi Euro 874 pro quota, si è incrementato rispetto al valore nominale del 46,50%.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2012 risulta pari al 4,62%.

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**

All'inizio del 2011, alcuni paesi europei stavano registrando delle difficoltà nel finanziare il loro indebitamento in quanto gli investitori richiedevano un differenziale (comunemente chiamato *spread*) maggiore rispetto agli interessi pagati dai titoli di stato tedeschi. Questo fenomeno era inizialmente limitato alle economie più deboli della Zona Euro, come l'Irlanda, la Grecia e il

Portogallo. Tuttavia, nel corso della seconda metà del 2011, le preoccupazioni per la tenuta della Zona Euro sono cresciute drammaticamente, riflettendosi nei tassi di indebitamento di altri paesi come la Spagna, l'Italia, ma anche la Francia. L'Unione Europea non avendo colto il pericolo ha involontariamente ingenerato dubbi e confusione sulla possibilità del default di uno stato membro e, quindi, sulla reversibilità dell'Euro.<sup>1</sup>

Questi eventi hanno spinto i governi europei a implementare delle politiche di austerità per ridurre i loro deficit di bilancio. Il taglio alla spesa pubblica e l'aumento delle tasse hanno inevitabilmente causato una frenata dell'attività economica. Alcuni paesi già in rallentamento o in recessione nel 2011, hanno accentuato la caduta del PIL nel corso del 2012. Le economie europee che non destavano preoccupazione per i mercati finanziari ne hanno subito le conseguenze negative: anche la Germania ha avuto una crescita del PIL del 0,7% nel 2012 rispetto al 3,1% del 2011.<sup>2</sup>

Tabella 1 – Indicatori economici dell'Italia

	2010	2011	2012 (p)	2013 (p)	2014 (p)
<b>PIL (% q/q)</b>	1,8%	0,6%	-2,1%	-0,7%	0,7%
<b>Consumi privati</b>	1,2%	0,1%	-3,5%	-2,0%	0,1%
<b>Consumi pubblici</b>	-0,6%	-0,8%	-1,2%	-2,2%	-0,5%
<b>Esportazioni</b>	11,2%	6,7%	1,2%	3,5%	5,2%
<b>Importazioni</b>	12,3%	1,2%	-7,7%	-0,8%	3,9%
<b>Produzione industriale</b>	6,7%	0,2%	-6,0%	-1,2%	3,5%
<b>Inflazione</b>	1,6%	2,9%	3,3%	2,1%	1,7%
<b>Occupazione</b>	-0,6%	0,3%	0,0%	-0,5%	0,5%
<b>Disoccupazione</b>	8,4%	8,4%	11,2%	11,4%	11,4%
<b>Deficit pubblico</b>	-4,4%	-3,8%	-2,5%	-1,8%	-1,1%
<b>Debito pubblico</b>	119,2%	120,7%	126,5%	126,3%	123,8%
<b>Tassi d'interesse (10 anni)</b>	4,87%	7,08%	4,50%	4,50%	4,85%
<b>Spread vs. Bund</b>	191	525	320	275	250

Fonte: BNP Paribas Research

In Italia, il PIL dovrebbe essere calato del 2,1% nel 2012 ed una sua ulteriore riduzione del 0,7% è attesa nel 2013. Tuttavia, nella seconda metà del 2013, dovrebbe ricominciare ad aumentare gradualmente. La difficoltà dell'accesso al credito per le imprese e le famiglie renderà più lenta la ripresa, anche se la diminuzione dello *spread* è un segnale incoraggiante.

Come conseguenza della riduzione del PIL italiano nel 2012 e nel 2013, la disoccupazione che era calata nel 2011 ha ripreso a crescere nel corso del 2012 attestandosi a fine novembre a 11,1%<sup>3</sup>. Questa situazione di difficoltà del mercato del lavoro dovrebbe perdurare per tutto il 2013 e soltanto con il ritorno della crescita economica nella seconda metà del 2013 l'occupazione potrà tornare a crescere<sup>4</sup>. La riforma del diritto del lavoro promossa dal governo uscente ha cercato di introdurre maggiore flessibilità nel mercato, ma non ha modificato il peso della fiscalità e l'Italia risulta tuttora uno dei paesi europei con il "cuneo fiscale" più elevato, con problemi di competitività per le imprese.

Nel corso degli ultimi tre anni, i consumi pubblici sono stati negativi (-1.2% nel 2012) e dovrebbero registrare un -2,2% nel 2013, in linea con una tendenza generale di riduzione della spesa pubblica. L'innalzamento delle tasse comporterà anche una flessione dei consumi privati che erano invece rimasti positivi fino al 2011, portandoli a calare del 3,5% nel 2012 e del 2% nel 2013. Questo doppio effetto peserà sull'insieme dell'economia italiana.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> BNL – Focus (24 Dicembre 2012)

<sup>2</sup> BNP Paribas – Global Outlook (Novembre 2012)

<sup>3</sup> Istat

<sup>4</sup> BNP Paribas – Global Outlook (Novembre 2012)

<sup>5</sup> BNP Paribas – Global Outlook (Novembre 2012)

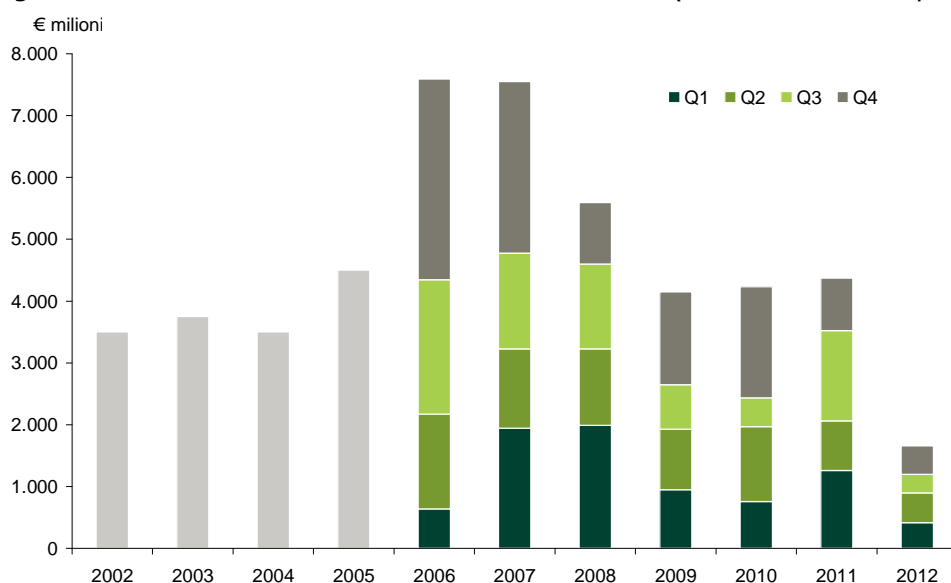
## ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il mercato degli investimenti immobiliari nell'Europa dell'Ovest ha cominciato a rallentare con l'acuirsi della crisi dell'eurozona dalla seconda metà del 2011. La ripresa ha perso forza ed il rallentamento è proseguito nel 2012. Nel corso del 2012, il volume degli investimenti si è fermato a € 99,7 miliardi, in calo del 10% rispetto al 2011. I buoni risultati delle città di Londra, Berlino e Monaco non hanno compensato le cadute registrate nei rispettivi paesi. Per il 2013, è attesa una stabilizzazione dei mercati immobiliari europei.<sup>6</sup>

### Il mercato degli investimenti – in Italia

Nel 2012 il mercato italiano degli investimenti in immobili non residenziali non ha raggiunto il livello del primo semestre dell'anno precedente, attestandosi a € 1,7 miliardi circa. Nel quarto trimestre del 2012, soltanto € 458 milioni sono stati investiti. Questi dati rappresentano il peggior livello registrato in Italia negli ultimi dieci anni.

Figura 1 – Volume di investimento diretto in Italia (immobiliare di impresa)



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Il deteriorarsi della situazione economica e finanziaria in Italia e in Europa ha avuto un impatto negativo sul mercato degli investimenti. Infatti, il perdurare su livelli molto elevati dei rendimenti dei titoli di Stato italiani non permette alle banche di rendere il ricorso al credito meno oneroso. Pertanto, nessuna transazione di importo maggiore di € 130 milioni è stata registrata nell'anno trascorso in quanto proprio queste operazioni necessitano maggiormente del ricorso alla leva finanziaria.

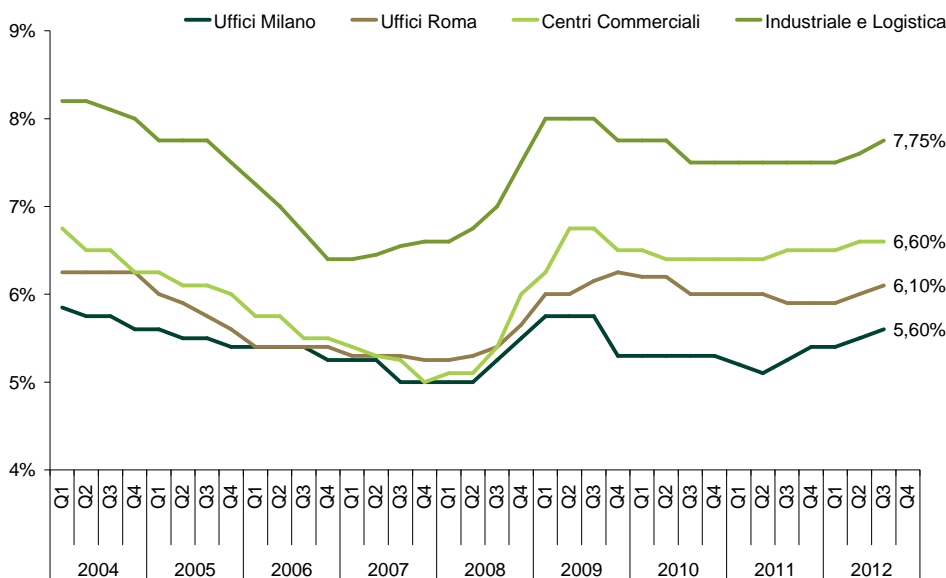
Il mercato immobiliare italiano è caratterizzato da una tradizionale bassa volatilità. Infatti, i rendimenti immobiliari sono cresciuti lievemente e in maniera ben minore rispetto ai rendimenti dei titoli di Stato italiani. Questa situazione ha creato un'attesa per una correzione dei prezzi che ha reso più difficile l'incontro tra la domanda e l'offerta. Ne è risultato pertanto un mercato bloccato nel quale si sono registrate poche operazioni. Inoltre, non abbiamo assistito a vendite forzate in quanto i proprietari immobiliari hanno potuto adottare un atteggiamento attendista. Questa esiguità di compravendite rende difficile l'analisi dei rendimenti *prime*<sup>7</sup>, che però continuano la loro leggera progressione.<sup>8</sup>

<sup>6</sup> BNP Paribas Real Estate Research

<sup>7</sup> Si tratta del rendimento (rispetto al canone di locazione) generato da immobili di elevata qualità, ben posizionati e affittati a conduttori caratterizzati da elevato merito creditizio, con contratti a lunga scadenza)

<sup>8</sup> BNP Paribas Real Estate Research

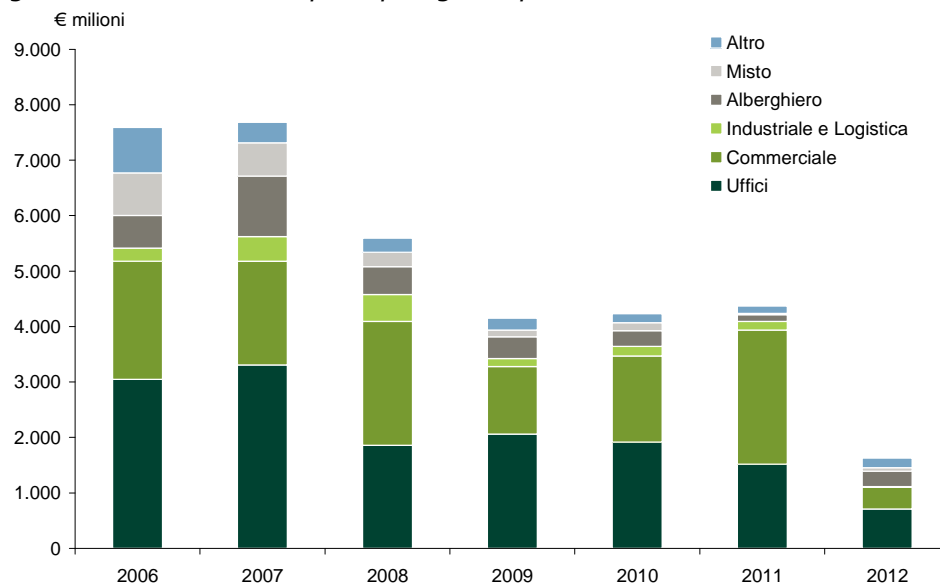
Figura 2 – Rendimenti iniziali netti prime



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

L'avversione al rischio rimane la principale motivazione per gli investitori che rimangono focalizzati sui prodotti *prime*. Gli investitori analizzano l'esposizione di ogni mercato al rischio creatosi dalla crisi dell'eurozona e, di conseguenza, rimangono principalmente interessati ai mercati più liquidi. Pertanto, se la domanda da parte degli investitori nei mercati principali rimane forte, si assiste a una mancanza di offerta di qualità che ha generato un rallentamento dell'attività nel corso del 2012.

Figura 3 – Investimenti per tipologia di prodotti



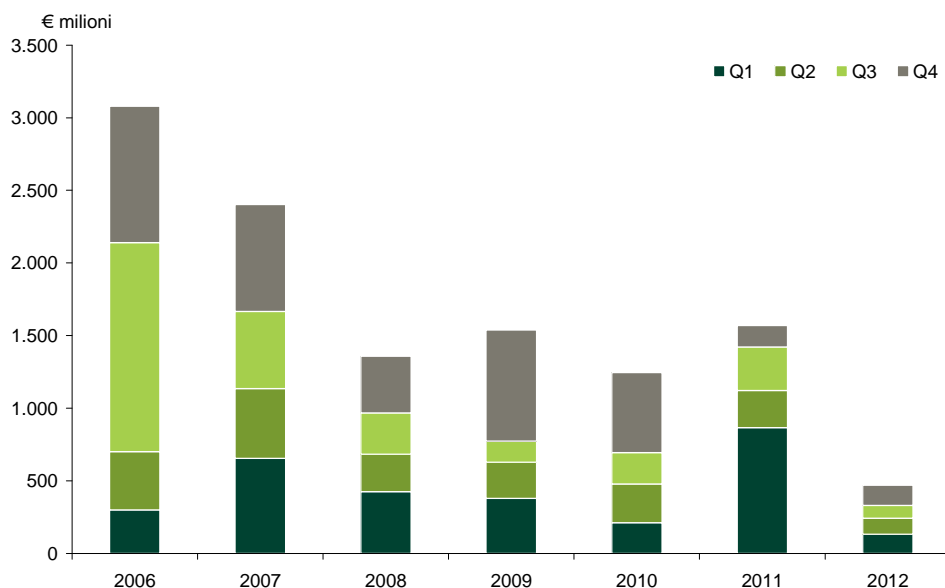
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

### Il mercato degli investimenti – a Milano

Nel corso del 2012, il mercato degli investimenti immobiliari a Milano ha proseguito la tendenza iniziata nel quarto trimestre del 2011, ovvero un rallentamento marcato rispetto all'anno scorso, ma anche rispetto alla crisi immobiliare precedente. Infatti, sono stati registrati soltanto € 469 milioni di investimenti in immobili commerciali, di cui soltanto € 87 milioni nel terzo trimestre. Quest'anno si sono ridotti considerevolmente gli investimenti in uffici, specificità del mercato milanese. Infatti, vengono considerati più rischiosi per via delle

prospettive economiche negative fino alla fine del 2013 e per l'elevato livello di offerta che permette ai conduttori di avere una maggiore scelta e un forte potere contrattuale.<sup>9</sup>

Figura 4 – Investimenti a Milano



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Nel corso del terzo trimestre, sono state registrate quattro operazioni, di cui un portafoglio di € 38 milioni composto da due asset, un albergo e un ufficio sfitto che dovrà essere ristrutturato per essere messo a reddito nuovamente. Nel quarto trimestre, sono state chiuse tre transazioni di uffici a reddito, di cui una *prime*, registrata in piazza Cordusio.

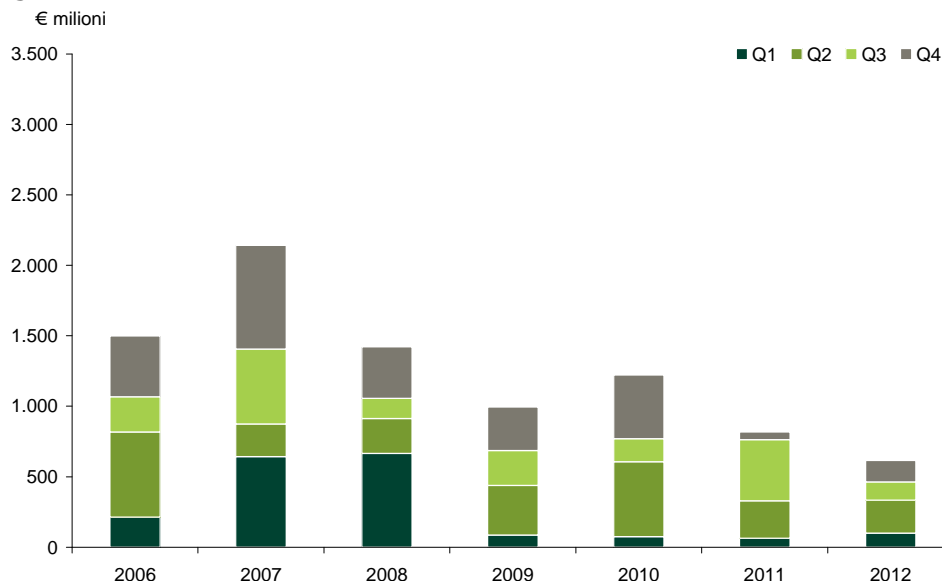
### Il mercato degli investimenti – a Roma

L'attività sul mercato è stata molto limitata, con soltanto € 616 milioni compravenduti a fine 2012, in diminuzione del 25% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. La diminuzione del numero delle transazioni è stata ancora maggiore, con undici operazioni registrate, di cui tre soltanto nella seconda metà dell'anno, che hanno rappresentato metà del volume compravenduto<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> BNP Paribas Real Estate Research

<sup>10</sup> BNP Paribas Real Estate Research

Figura 5 – Investimenti a Roma



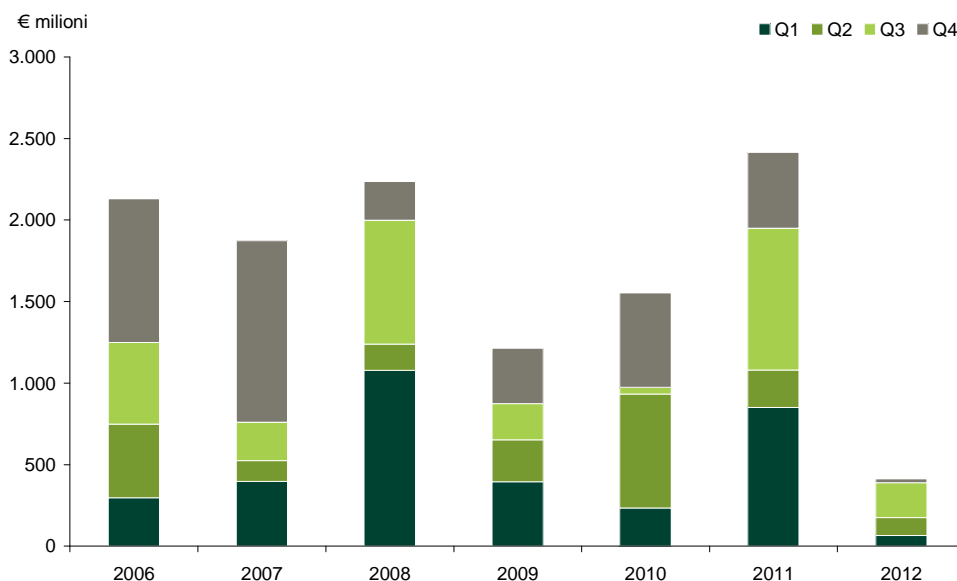
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Nel 2012, in termini di volumi investiti, il mercato romano risulta essere più attivo rispetto a quello milanese del 31%. Tuttavia, questo è dovuto al fatto che a Roma sono state registrate quattro compravendite per importi superiori a € 100 milioni mentre a Milano soltanto una. Nella storia del mercato immobiliare romano dell'ultimo decennio, i fondi immobiliari italiani ed i privati sono sempre stati molto attivi, al contrario degli investitori esteri. Nel 2012, i fondi immobiliari italiani hanno realizzato soltanto due operazioni. In compenso, le due transazioni più rilevanti sono state compiute da investitori stranieri: la nuova sede della Rinascente e un immobile in Via Veneto che sarà trasformato in un albergo di lusso da un importante gruppo attivo prevalentemente in Asia.

## Commerciale

L'aumento della disoccupazione, della pressione fiscale e dell'inflazione hanno spinto i consumi a diminuire in maniera molto marcata. Questo ha reso l'investimento commerciale meno attraente rispetto agli anni precedenti. Infatti, nel corso del 2012 questi investimenti sono stati pari a € 413 milioni rispetto a € 2.416 milioni del 2011, un calo maggiore del 80%.

Figura 9 – Investimenti in immobili commerciali in Italia



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

La contrazione della spesa delle famiglie italiane è particolarmente severa nel corso di questa recessione. Infatti, se nel 1992-93, la contrazione dei consumi raggiunse il 3,7%, nel 2008-09 si era fermata al 2,5%, mentre nel terzo trimestre del 2012 si è avvicinata al 5%. I consumi risentono anche del sensibile peggioramento del clima di fiducia che ha perso 10 punti nel corso dei primi tre trimestri del 2012.<sup>11</sup>

## Fondi immobiliari

Dall'analisi realizzata da Assogestioni/IPD, l'industria del mercato dei fondi immobiliari risulta essere in crescita nel primo semestre del 2012. Infatti, i volumi in termini di patrimonio e delle attività sono incrementati rispettivamente del 6,1% e del 4,2% su base annua, principalmente grazie all'aumento del campione monitorato.

Tuttavia, a destare preoccupazione tra gli operatori del settore è stata la selettività del sistema creditizio e la diminuzione delle transazioni. Questo elemento assume una particolare rilevanza se si considera l'avvicinarsi alla scadenza di un'importante quantità di fondi.

Al 30 giugno 2012 i 185 fondi immobiliari operativi censiti da Assogestioni/IPD avevano un patrimonio pari a 25.834 milioni di euro, con un incremento rispetto a dicembre 2011 dell'1,4% (+6,1% a un anno e +26,4% a tre anni). Nel primo semestre 2012 i flussi di raccolta si sono attestati a 1.433 milioni di euro, in aumento rispetto a quella registrata nel semestre precedente.

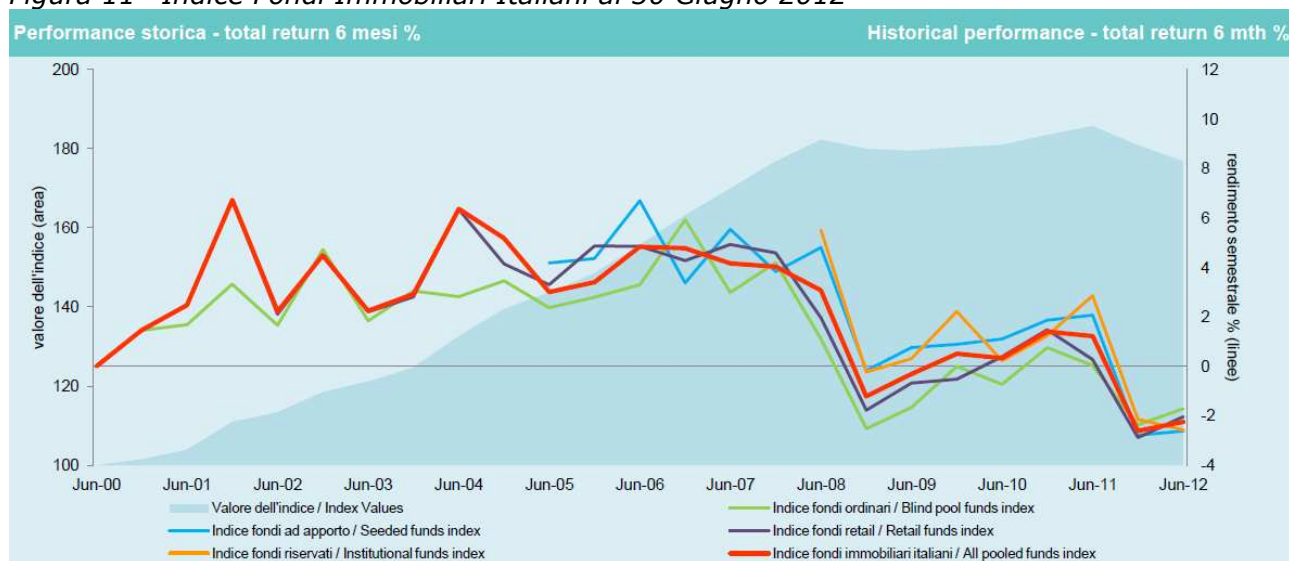
Il settore continua ad essere caratterizzato da un certo livello di frazionamento: nonostante a giugno 2012 i primi tre gruppi detenessero rispettivamente il 50,4% del patrimonio e il 45,6% delle attività, in termini numerici essi rappresentavano solo il 28,6% dei fondi.

A giugno 2012 l'offerta di fondi immobiliari era composta per l'88% da fondi riservati e per il 12% da fondi retail (ossia rivolti a un pubblico indistinto). Osservando i clienti a cui si è rivolto il fondo e la modalità di costituzione del portafoglio immobiliare si distinguono le seguenti tipologie:

- 16 fondi retail costituiti in modo ordinario (3.491 milioni di euro di patrimonio);
- 6 fondi retail costituiti mediante apporto (1.555 milioni di euro di patrimonio);
- 21 fondi riservati costituiti in modo ordinario (1.757 milioni di euro di patrimonio);
- 142 fondi riservati costituiti mediante apporto (19.031 milioni di euro di patrimonio).

L'asset allocation per destinazione d'uso è in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad "Uffici" (54,3%) e immobili del settore "Commerciale" (16,4%), mentre la ripartizione degli investimenti per area geografica vede prevalere il Nord Ovest (45,3%, in diminuzione dell'0,4% rispetto a sei mesi fa) seguito dal Centro (33,4%, in diminuzione del -1,4%).

Figura 11 -Indice Fondi Immobiliari Italiani al 30 Giugno 2012

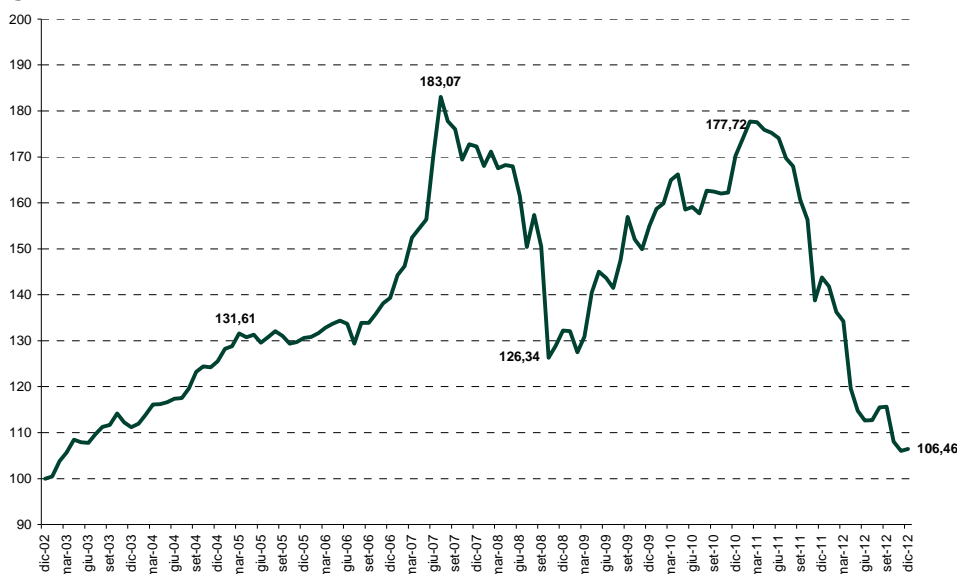


Fonte: IPD

<sup>11</sup> BNL – Focus (24 Dicembre 2012)

Per quanto riguarda le performance dei fondi immobiliari, l'Indice IPD continua ad essere negativo (-2,3% su base semestrale), totalizzando un -4,8% su base annua. Le performance sono negative per tutte le tipologie di fondi sia in termini semestrali che annuali.<sup>12</sup>

Figura 12 – Indice BNP Paribas REIM al 31 Dicembre 2012



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Infine, i fondi immobiliari quotati hanno avuto un andamento sostanzialmente negativo da Marzo 2011. Infatti, l'Indice BNP Paribas REIM<sup>13</sup>, dopo aver raggiunto i 178 punti e, quindi, recuperato in gran parte la perdita dovuta alla prima recessione economica, ha iniziato una discesa continua, interrotta saltuariamente per arrivare a 106 punti. Di conseguenza lo sconto sul NAV dei fondi quotati è aumentato, superando la soglia psicologica del 50% e avvicinandosi al 60%, con alcuni fondi che raggiungono addirittura l'80%. Prima delle due crisi, lo sconto era dell'ordine del 28-30%, un livello considerato elevato in quel periodo.

Se il 2012 è stato un anno difficile per i fondi immobiliari italiani (-26.2%), è interessante osservare come le quotazioni si siano stabilizzate in concomitanza con la riduzione dei rendimenti dei titoli di stato.

## IL QUADRO NORMATIVO

### Aspetti regolamentari

Con il decreto legislativo 16 aprile 2012, n. 47 il Governo ha provveduto a ridefinire alcuni aspetti della disciplina del servizio di gestione collettiva del risparmio, in attuazione della direttiva 2009/65/CE in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari, (la "UCITS IV").

In conseguenza di tale ridefinizione è stata pubblicata la disciplina secondaria di attuazione delle UCITS IV e precisamente:

- la Deliberazione della CONSOB n. 18210 del 9 maggio 2012, recante modifiche ai regolamenti concernenti la disciplina degli emittenti e degli intermediari adottati rispettivamente con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni;

<sup>12</sup> IPD – Indice fondi immobiliari italiani al 30 Giugno 2012

<sup>13</sup> L'Indice BNP Paribas REIM misura la performance complessiva dei fondi comuni di investimento immobiliare chiusi quotati usando la formula del total return. Per calcolare il rendimento vengono considerati: la variazione del prezzo di borsa della quota, i proventi distribuiti e i rimborsi di capitale.



- Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, recante il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (dove, *inter alia*, sono stati apportati chiarimenti e modifiche in relazione: (i) alle attività esercitabili dalle SGR, (ii) all'ambito della disciplina prudenziale applicabile alle SGR, (iii) ai rapporti tra la SGR e la Banca Depositaria del Fondo, (iv) alla vigilanza informativa, (v) alla disciplina dei criteri di redazione del regolamento del fondo e al procedimento di approvazione dei regolamenti dei fondi comuni d'investimento e (vi) ai criteri di assunzione dei prestiti da parte dei fondi immobiliari);

- Provvedimento della Banca d'Italia e della CONSOB del 9 maggio 2012, recante modifica del "Regolamento congiunto della Banca d'Italia e della CONSOB in materia di organizzazione e procedure degli intermediari" del 29 ottobre 2007 (laddove, *inter alia*, sono state ripartite le competenze e le responsabilità degli organi aziendali tra l'organo con funzione di supervisione strategica e l'organo con funzione di gestione nonché sono state individuate le attribuzioni della funzione di gestione del rischio ed è stato esplicitato il perimetro operativo dell'attività della funzione di *compliance* della SGR);

- 12° Aggiornamento della Circolare di Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006 – Disciplina della banca depositaria di OICR e di fondi pensione (di seguito, 12° Aggiornamento della Circolare della Banca d'Italia)

La SGR ha già posto in essere tutte le azioni per adeguarsi alla nuova normativa che non impatta sull'ordinaria gestione né sul regolamento del Fondo.

### **Aspetti fiscali**

In data 15 febbraio 2012, l'Agenzia delle Entrate ha pubblicato la circolare n. 2/E che fornisce ulteriori chiarimenti in merito alla corretta applicazione del D.l. n. 78/2010 (il c.d. "**Decreto Sviluppo**"), relativo alla riorganizzazione della disciplina fiscale dei fondi immobiliari chiusi.

La normativa prevede rilevanti modifiche al regime fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliari.

In particolare risultano introdotte le seguenti novità:

1. È previsto un regime di tassazione "per trasparenza" 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. Per tali soggetti 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. Viene mantenuto inalterato il regime agevolativo ai fini delle imposte indirette applicabile agli atti di liquidazione/cessione del patrimonio del Fondo.

L'art. 19 del decreto-legge n. 201 del 2011 e successive modifiche è intervenuto sulla disciplina dell'imposta di bollo introducendo, a decorrere dal 1° gennaio 2012, un prelievo dell'1 per mille annuo (1,5 per mille a decorrere dal 2013) sulle comunicazioni alla clientela relative ai prodotti e agli strumenti finanziari, anche non soggetti ad obbligo di deposito, ad esclusione dei fondi pensione e dei fondi sanitari. L'applicazione dell'imposta di bollo è stata estesa quindi anche alle azioni o quote di OICR che non risultano dematerializzate, essendo rappresentate da certificati fisici.

In data 6 luglio 2012 è stato pubblicato il Decreto Legge n. 95/2012, recante "Disposizioni urgenti per la revisione della spesa pubblica con invarianza dei servizi ai cittadini", oggetto di conversione con Legge n. 135 del 7 agosto 2012 c.d. "*spending review*" e, con la pubblicazione della Legge n. 221 del 17 dicembre 2012, sono state introdotte le seguenti previsioni:

1. l'abbattimento imperativo del 15% del canone di locazione attualmente corrisposto nei contratti di locazione di immobili in uso istituzionale alle Pubbliche Amministrazioni a decorrere dall'1 gennaio 2015, e
2. il blocco degli adeguamenti ISTAT per gli anni 2012, 2013 e 2014, sempre per i medesimi contratti di locazione con Enti Pubblici.

Per i beni detenuti dai fondi immobiliari costituiti ai sensi dell'art. 4 del D.L. 25 settembre 2001, n. 351, convertito in L. 23 novembre 2001, n. 410 (Fondi ad apporto pubblico), la norma, fa salvezza esclusivamente dei beni immobili ancora di proprietà di tali fondi, prevedendo, pertanto, l'applicazione delle sopra indicate misure di contenimento agli immobili ceduti a terzi, con esclusione degli "agli aventi causa". Per completezza, si segnala che tale esclusione è "limitata" alla durata del finanziamento afferente i citati fondi ad apporto pubblico.

## **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 Savills Italy S.r.l., società indirettamente controllata da Savills PLC fornitore globale di servizi immobiliari quotato alla Borsa di Londra, nominata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 Marzo 2012 e che a tale società, nel corso dell'anno 2012, 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 prezzo di Borsa alla data del 28 dicembre 2012 si è attestato sul valore di Euro 1.700. Nel periodo in esame, i valori hanno oscillato tra un massimo di Euro 2.090, registrato il 16 marzo, ed un minimo di Euro 1.460, registrato l'8 agosto, facendo segnare un decremento dei valori pari allo 11% rispetto al valore di inizio anno (Euro 1.880).

Lo sconto di borsa del Fondo, che risulta essere pari 39%, 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 60%.

Nel secondo semestre 2012 si è confermata l'esiguità del numero medio delle transazioni giornaliere, pari a 4 quote, rispetto alle 82.800 quote in circolazione.

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.

## **ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO**

### **GESTIONE IMMOBILIARE**

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

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 2012 è proseguita l'attività di gestione ordinaria del portafoglio immobiliare e 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 Savills Italy S.r.l., gli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo hanno, nella loro globalità, un valore di mercato pari a Euro 380,6 milioni, superiore del 3,29% rispetto al costo complessivo di acquisizione (comprensivo dei costi capitalizzati) e inferiore dell'1,54% rispetto alle precedenti valutazioni dell'Esperto Indipendente al 30 giugno 2012.

Nell'anno il Fondo ha contabilizzato, al netto degli investimenti, una minusvalenza sul valore degli immobili in portafoglio al 31 dicembre 2012 di Euro 13.047.875, e una plusvalenza sulle partecipazioni di controllo non immobiliari per Euro 152.440.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili di proprietà del Fondo alla data del 31 dicembre 2012:

<b>Data acquisto</b>	<b>Tipologia</b>	<b>Ubicazione</b>	<b>Superficie (m2 lordi)</b>	<b>Prezzo di acquisto Euro (*)</b>	<b>Valore di mercato al 31/12/2012 Euro</b>	<b>Incremento Valore (%)</b>	<b>Conduttore principale</b>
16/06/2003	Ipermercato	C.C.Grandemili a Modena	27.109	32.191.218	37.492.500	16,47	Coop Estense
16/06/2003	Ipermercato	C.C.Il Castello Ferrara	34.172	30.233.461	34.674.119	14,69	Coop Estense
16/06/2003	Ipermercato	C.C.Le Mura Ferrara	13.034	17.479.441	20.288.801	16,07	Coop Estense
16/06/2003	Galleria Commerciale	C.C. Le Mura Ferrara	15.087	29.585.023	35.500.000	19,99	Prima Srl (100% F.Estense)
16/06/2003	Ipermercato	C.C.Mirandola Mirandola	12.380	19.408.653	22.200.000	14,38	Coop Estense
16/06/2003	Supermercato	C.C I Ciliegi Vignola	4.089	6.579.350	7.655.733	16,36	Coop Estense
16/06/2003	Supermercato	C.C. I Salici Bondeno	3.176	2.916.778	3.340.382	14,52	Coop Estense
16/06/2003	Supermercato	Coop Sassuolo	5.931	5.846.101	6.801.744	16,35	Coop Estense
16/06/2003	Supermercato	Specialcoop Modena	3.156	3.098.979	3.601.306	16,21	Coop Estense
18/02/2004	Ipermercato	Coop Andria (BA)	19.100	12.921.842	15.045.238	16,43	Coop Estense
27/09/2004	Supermercato	Coop Formigine (MO)	3.772	5.986.275	6.828.229	14,06	Coop Estense
28/02/2005	Galleria Commerciale	Ortona	5.378	13.597.746	10.570.000	-22,27	Finiper S.p.A.
28/02/2005	Parco Commerciale	Ortona	5.666	5.774.386	5.030.000	-12,89	Euclide Srl (100% F. Estense)
25/10/2005	Galleria Commerciale	Bari S. Caterina	8.951	41.842.609	45.500.000	8,74	Cartesio Srl (100% F. Estense)
20/06/2007	Supermercato	Rivoli (TO)	8.838	14.299.644	12.360.000	-13,56	Billa AG (Standa)
12/12/2007	Galleria Commerciale	Bari Japigia	8.651	42.454.134	28.000.000	-34,05	Archimede Srl (100% F. Estense)
02/04/2008	Ipermercato	Ortona	11.759	17.566.824	18.600.000	5,88	Finiper S.p.A.
29/12/2008	Cash & Carry	Ravenna	5.544	6.742.453	6.950.000	3,08	Gruppo METRO
29/12/2008	Cash & Carry	La Spezia	4.616	8.281.387	8.160.000	-1,47	Gruppo METRO
29/12/2008	Cash & Carry	Pozzuoli	15.848	23.794.280	22.800.000	-4,18	Gruppo METRO

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto Euro (*)	Valore di mercato al 31/12/2012 Euro	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
30/12/2009	Parco Commerciale	Camposampiero (PD)	23.620	27.847.260	29.167.785	4,74	Lombardini Group
<b>Totali</b>				<b>368.447.846</b>	<b>380.565.837</b>	<b>3,29</b>	

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

La diffusa diminuzione di valore registrata rispetto alle valutazioni di giugno 2012, pari all'1,54% (valore complessivo al 30 giugno 2012 pari a circa Euro 6 milioni) è principalmente dovuta agli effetti della determinazione definitiva delle aliquote IMU.

Si precisa che:

- in relazione alle gallerie di Bari Japigia e Bari S.ta Caterina la diminuzione del valore (rispettivamente del 3,95% e del 2,23%) è inoltre dovuta ad un peggioramento della situazione economica specifica del mercato di riferimento, che ha comportato, in particolar modo per il centro di Bari Japigia, una riduzione significativa del fatturato e, conseguentemente, dei canoni incassati dal Fondo. Si segnala, comunque, che entrambi i centri presentano un tasso di occupazione molto elevato, superiore al 97%;
- per la galleria di Ortona la diminuzione del valore (circa 25%) è strettamente connessa alla comunicazione, da parte del conduttore circa gli effettivi incassi che questo percepisce dai singoli operatori che esercitano la propria attività nella galleria (di molto inferiori rispetto al canone pagato), in forte diminuzione in conseguenza del peggioramento del contesto economico di riferimento. Tale dato influenza, quindi, la redditività prospettica del bene, al termine del contratto di locazione in essere;
- per il parco commerciale di Ortona la diminuzione di valore (2,52%) è principalmente dovuta al rilascio di uno degli spazi commerciali da parte dell'operatore. Si segnala a tale riguardo che il tasso di occupazione è pari al 50%.

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 28,9 milioni (Euro 28,4 milioni nel corso del 2011).

Al termine del periodo l'ammontare dei crediti in essere vantati dal Fondo nei confronti di locatari risulta pari a Euro 900 mila. 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.

Il Fondo "Estense - Grande Distribuzione" è soggetto al servizio di analisi della performance "PAS" ("Portfolio Analysis Service") fornito da IPD ("Investment Property Databank")<sup>14</sup>. L'analisi indipendente fornita da IPD è per la Società di Gestione un ulteriore strumento di verifica delle performances e di confronto con i benchmark di mercato.

## GESTIONE FINANZIARIA

Al termine del periodo l'indebitamento totale del Fondo è pari a Euro 165,5 milioni; la leva è pari al 43,48% del valore di mercato degli immobili in portafoglio.

## GESTIONE MOBILIARE

Nel corso dell'esercizio 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 (zero coupon a breve termine) e in quote di Sicav, denominata "BNP

<sup>14</sup> maggiori informazioni disponibili presso [www.ipd.com](http://www.ipd.com)

Insticash Fund", investita in strumenti finanziari del mercato monetario in Euro, con rating "Tripla A".

Al 31 dicembre 2012 gli investimenti in strumenti finanziari, delegata a BNP Paribas Investment Partners SGR, risultano pari a Euro 8,1 milioni costituiti da titoli del debito pubblico della Repubblica Italiana denominati in Euro.

Alla stessa data la posizione di liquidità risulta pari a Euro 5,9 milioni, depositata sui conti correnti accessi a tasso di mercato presso la Banca Depositaria BNP Securities – Succursale Italia, di cui Euro 3,7 milioni su conti pegnati a favore delle banche finanziatrici (svincolabili all'atto della attestazione del rispetto dei covenant finanziari, al netto delle riserve di cassa contrattuali di circa 1,9 milioni).

## **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**

Si segnala che in data 30 gennaio 2013 il Fondo ha stipulato un accordo che potrebbe portare, tra l'altro, alla dismissione di uno degli ipermercati di proprietà nel corso del primo trimestre dell'anno. Tale pattuizione è coperta da un accordo di riservatezza.

## **PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Il Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2012, chiusosi con una perdita di Euro 1.911.361, di cui Euro 13.047.875 relativi a minusvalenze non realizzate su immobili ed Euro 152.440 a plusvalenze su partecipazioni, presenta un valore complessivo netto pari a Euro 230.904.808.

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 Fondo<sup>15</sup>, si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto dell'esercizio 2012 e di deliberare la distribuzione di un provento complessivo di Euro 10.984.074, pari a Euro 132,658, al lordo delle imposte, per ciascuna delle 82.800 quote rappresentative.

Tale provento rappresenta il 5,30% del valore nominale di collocamento delle quote.

Lo stacco del provento viene fissato per il giorno 18 marzo 2013, mentre il pagamento ai partecipanti avverrà il successivo 21 marzo.

per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
(David Aubin)

---

<sup>15</sup> "Definizione dei proventi.

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

# RENDICONTO DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31.12.2012

*importi in Euro*

ATTIVITA'	Situazione al 31.12.2012		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
A1. PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO	1.465.174	0,37 %	1.312.734	0,32 %
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.	0	0,00 %	3.725.214	0,91 %
<b>STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A6. TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A7. TITOLI DI DEBITO	8.117.929	2,04 %	5.964.117	1,45 %
A8. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1 . IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE	380.565.837	95,73 %	392.682.627	95,77 %
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 %
<b>C. CREDITI</b>				
C1 . CREDITI ACQUISTATI PER OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE	0	0,00 %	0	0,00 %
C2 . ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1 . A VISTA	0	0,00 %	0	0,00 %
D2 . ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>E. ALTRI BENI</b>				
ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>				
F1 . LIQUIDITA' DISPONIBILE	5.931.281	1,49 %	5.010.279	1,22 %
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 %
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>				
G1 . CREDITI PER P.C.T. ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,00 %	0	0,00 %
G2 . RATEI E RISCONTI ATTIVI	217.656	0,05 %	98.001	0,02 %
G3 . RISPARMI DI IMPOSTA	0	0,00 %	0	0,00 %
G4 . ALTRE	1.235.559	0,31 %	1.225.527	0,30 %
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>397.543.836</b>	<b>100,00 %</b>	<b>410.028.899</b>	<b>100,00 %</b>

## RENDICONTO DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31.12.2012

*importi in Euro*

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 31.12.2012	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1 . FINANZIAMENTI IPOTECARI	165.472.727	165.472.727
H2 . PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
H3 . ALTRI	0	0
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0
I2 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>		
L1 . PROVENTI DA DISTRIBUIRE	0	0
L2 . ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>		
M1 . PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	0	0
M2 . DEBITI DI IMPOSTA	73.575	86.906
M3 . RATEI E RISCONTI PASSIVI	660.624	654.930
M4 . ALTRE	432.102	151.367
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>166.639.028</b>	<b>166.365.930</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>230.904.808</b>	<b>243.662.969</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>82.800</b>	<b>82.800</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>2.788,705</b>	<b>2.942,789</b>
<b>Controvalore complessivo degli importi rimborsati</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Valore unitario delle quote rimborsate</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Valore complessivo degli importi da richiamare</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Valore unitario delle quote da richiamare</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	<b>131,00</b>	<b>119,00</b>
<b>IMPEGNI</b>		
<b>Acquisti immobiliari da perfezionare</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Fidejussioni rilasciate a terzi</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Titoli sottoscritti e in attesa di richiamo impegni</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>



# RENDICONTO DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SEZIONE REDDITUALE AL 31.12.2012

*importi in Euro*

	Rendiconto al 31.12.2012		Rendiconto esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1. DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A1.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
A1.3. PLUS/MINUSVALENZE	152.440		640.290	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A2.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	6.827		7.864	
A2.3. PLUS/MINUSVALENZE	0		5.614	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	118.388		105.861	
A3.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-32.845		35.382	
A3.3. PLUS/MINUSVALENZE	-27.206		13.402	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1. DI COPERTURA	-989.881		-755.009	
A4.2. NON DI COPERTURA	0		0	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>-772.277</b>		<b>53.404</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	28.902.764		28.379.292	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B3.1. PLUS/MINUSVALENZE DA VALUTAZIONE	-13.047.875		-879.991	
B3.2. PLUS/MINUSVALENZE SU ACQUISTO/APPORTO	0		0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-2.802.904		-2.684.437	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
B6. ICI/IMU	-1.637.300		-1.000.062	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>11.414.685</b>		<b>23.814.802</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
C2. INCREMENTI/DECREMENTI DI VALORE	0		0	
<b>Risultato gestione crediti</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. PROVENTI	0		0	
E2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
E3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	0		0	
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>10.642.408</b>		<b>23.868.206</b>

# RENDICONTO DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SEZIONE REDDITUALE AL 31.12.2012

*importi in Euro*

	Rendiconto al 31.12.2012		Rendiconto esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F1.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F2.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
F3. LIQUIDITA'				
F3.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F3.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	0		0	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	0		0	
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>10.642.408</b>		<b>23.868.206</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1. SU FINANZIAMENTI IPOTECARI	-6.500.567		-6.869.515	
H1.2. SU ALTRI FINANZIAMENTI	0		0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	0		0	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>4.141.841</b>		<b>16.998.691</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-5.459.540		-5.625.629	
I2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-254.778		-262.529	
I3. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-76.050		-94.189	
I4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-28.823		-28.262	
I5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-223.086		-265.037	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	226		4.681	
L2. ALTRI RICAVI	135.055		4.192	
L3. ALTRI ONERI	-146.191		-107.381	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-1.911.346</b>		<b>10.624.537</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	0		0	
M2. RISPARMIO D'IMPOSTA	0		0	
M3. ALTRE IMPOSTE	-15		-15	
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>-1.911.361</b>		<b>10.624.522</b>

# FONDO "ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2012

## NOTA INTEGRATIVA

<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA .....</b>	<b>2</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....</b>	<b>3</b>
SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE .....	3
SEZIONE II – LE ATTIVITÀ.....	4
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ .....	15
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	17
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	17
<b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO .....</b>	<b>19</b>
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 .....	21
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI E ONERI .....	21
SEZIONE IX – IMPOSTE.....	21
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>22</b>

## PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Valore quota		provento distribuito	valore quota al lordo del provento
valore nominale di sottoscrizione	€ 2.500,00		€ 2.500,00
31 dicembre 2003	€ 2.606,03		€ 2.606,03
31 dicembre 2004	€ 2.690,83	€ 29,00	€ 2.719,83
31 dicembre 2005	€ 2.739,093	€ 91,00	€ 2.830,093
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
31 dicembre 2012	€ 2.788,705	€ 131,00	€ 2.919,705

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 2012 è passato a Euro 2.793,478 (al netto del provento di Euro 131, distribuito ai sottoscrittori in data 22 Marzo 2012) per attestarsi alla fine dell'esercizio 2012 a Euro 2.788,705.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2012, pari al 4,62%, 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 2012, hanno interessato in media 4 quote, a fronte di un totale di 82.800 quote in circolazione.

Il titolo ha registrato il prezzo minimo, Euro 1.460, il giorno 8 Agosto ed il prezzo massimo, Euro 2.090, il 16 marzo. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta (27 dicembre 2012) è stata pari a Euro 1.700.

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 08 Maggio 2012 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.

Il portafoglio titoli in essere al 31 dicembre 2012 è costituito da Titoli di Stato Italiani quotati, il cui ammontare non supera il 5% delle attività del Fondo. Qui di seguito si fornisce l'elenco analitico degli strumenti finanziari:

Emittente	Descrizione	Valore al 31/12/12	In percentuale dell'attivo
Stato Italiano	ITALY BOTS 0% 12-14/02/2013	2.349.060	0,59%
Stato Italiano	ITALY BOTS 0% 12-28/02/2013	2.358.466	0,59%
Stato Italiano	ITALY BOTS 0% 12-28/03/2013	769.038	0,19%
Stato Italiano	ITALY BOTS 0% 12-31/01/2013	699.860	0,18%
Stato Italiano	ITALY BTPS 4.75% 02-01/02/2013	1.941.505	0,49%
<b>Totale</b>		<b>8.117.929</b>	<b>2,04%</b>

## II.1 Strumenti finanziari non quotati

Le partecipazioni di controllo sono costituite da:

- "Euclide S.r.l.", società che detiene le licenze commerciali del parco commerciale sito in Ortona (CH), Contrada S.ta Liberata, 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 relativo al suddetto Parco 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 26 novembre 2012 si è trasferita a Milano, Via Carlo Bo 11.

L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la locazione delle unità costituenti il Parco tramite contratti d'affittanza d'azienda.

### 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%	621.371,64	€ 241.990	€ 189.359
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 31/12/2012	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 356.390	€ 329.740	€ 431.589
2) Partecipazioni			
3) Immobili			
4) Indebitamento a breve termine	€ 114.400	€ 140.381	€ 372.027
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ -	€ -	€ -
6) Patrimonio netto	€ 241.990	€ 189.359	€ 59.562
• capitale circolante lordo	€ 247.185	€ 216.806	€ 285.577
• capitale circolante netto	€ 132.785	€ 76.425	-€ 86.450
• capitale fisso netto	€ 51.787	€ 76.829	€ 101.978
• posizione finanziaria netta	€ 189.997	€ 112.274	-€ 42.668

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2012	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 583.085	€ 563.869	€ 474.403
2) Margine operativo lordo	€ 248.212	€ 313.996	€ 65.358
3) Risultato operativo	€ 89.032	€ 156.847	-€ 287.282
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 22	€ 43	€ 8
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 8.912	€ 1.418	-€ 2.715
6) Risultato prima delle imposte	€ 80.142	€ 158.308	-€ 289.989
7) Utile (perdita) netto	€ 52.631	€ 129.797	-€ 286.500
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 25.042	€ 25.253	€ 25.461

### 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 52.631.

D) La società Euclide S.r.l. gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nel Parco 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 26 novembre 2012 si è trasferita a Milano, Via Carlo Bo 11.

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	€ 229.229	€ 308.409
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 31/12/2012	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 728.443	€ 841.231	€ 902.520
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 114.456	€ 173.526	€ 342.666
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 384.592	€ 357.340	€ 342.233
6) Patrimonio netto	€ 229.229	€ 308.409	€ 215.665
• capitale circolante lordo	€ 225.183	€ 465.390	€ 480.299
• capitale circolante netto	€ 110.727	€ 291.864	€ 137.633
• capitale fisso netto	€ -	€ -	€ -
• posizione finanziaria netta	€ 201.292	€ 288.998	€ 211.903

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2012	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.574.793	€ 2.692.369	€ 2.594.617
2) Margine operativo lordo	€ 295.551	€ 353.103	€ 291.604
3) Risultato operativo	-€ 14.109	€ 98.112	€ 43.236
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 2.475	€ 3.035	€ 8.703
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 38.546	€ 10.097	€ 3.135
6) Risultato prima delle imposte	-€ 50.180	€ 111.244	€ 55.074
7) Utile (perdita) netto	-€ 79.180	€ 92.744	€ 52.074
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ -	€ -	€ 700

## 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 minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 79.180.

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 26 novembre 2012 si è trasferita a Milano, Via Carlo Bo 11.

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%	172.680,21	€ 59.036	€ 58.869
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 31/12/2012	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 432.253	€ 438.073	€ 461.256
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 244.386	€ 246.038	€ 347.186
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 125.885	€ 129.917	€ -
6) Patrimonio netto	€ 59.037	€ 58.969	€ 69.010
• capitale circolante lordo	€ 181.010	€ 171.595	€ 359.680
• capitale circolante netto	-€ 63.376	-€ 74.443	€ 12.494
• capitale fisso netto	€ 31.032	€ 34.959	€ 41.660
• posizione finanziaria netta	€ 30.950	€ 27.159	€ 34.869

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2012	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 1.327.027	€ 1.311.009	€ 1.255.353
2) Margine operativo lordo	€ 73.823	€ 48.834	€ 33.461
3) Risultato operativo	€ 5.011	-€ 4.365	-€ 2.112
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-€ 1.133	€ 1.363	€ 1.568
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ -	-€ 1	€ 1
6) Risultato prima delle imposte	€ 3.878	-€ 3.003	-€ 543
7) Utile (perdita) netto	€ 68	-€ 10.042	-€ 543
8) Ammortamenti dell'esercizio	-€ 16.997	€ 16.519	€ 15.764

#### 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 67.

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 26 novembre 2012 si è trasferita a Milano, Via Carlo Bo 11.

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%	332.128,95	€ 609.816	€ 507.691
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 31/12/2012	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 1.665.512	€ 1.484.305	€ 1.555.601
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 566.938	€ 499.634	€ 1.047.434
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 486.132	€ 476.980	€ 416.903
6) Patrimonio netto	€ 609.816	€ 507.691	€ 64.588
• capitale circolante lordo	€ 616.840	€ 684.739	€ 882.564
• capitale circolante netto	€ 49.902	€ 185.105	-€ 164.870
• capitale fisso netto	€ 131.279	€ 187.417	€ 243.553
• posizione finanziaria netta	€ 424.038	€ 302.100	-€ 165.277

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2012	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 4.409.412	€ 4.630.730	€ 4.070.906
2) Margine operativo lordo	€ 1.271.202	€ 1.566.072	€ 1.047.092
3) Risultato operativo	€ 174.188	€ 498.965	-€ 150.613
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 15.384	€ 18.029	€ 59.910
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 3.420	-€ 28.864	-€ 239
6) Risultato prima delle imposte	€ 186.152	€ 488.130	-€ 90.942
7) Utile (perdita) netto	€ 102.125	€ 443.103	-€ 84.969
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 56.137	€ 56.137	€ 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 102.125.

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.

La sede della società dal 26 novembre 2012 si è trasferita a Milano, Via Carlo Bo 11.

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%	533.000,00	€ 325.103	€ 248.406
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 31/12/2012	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 966.993	€ 1.146.965	€ 1.117.491
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 426.072	€ 619.742	€ 615.844
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 209.993	€ 278.817	€ 236.972
6) Patrimonio netto	€ 325.103	€ 248.406	€ 263.619
• capitale circolante lordo	€ 240.695	€ 405.480	€ 410.680
• capitale circolante netto	-€ 185.377	-€ 214.262	-€ 205.164
• capitale fisso netto	€ 202.856	€ 248.450	€ 294.044
• posizione finanziaria netta	€ 75.060	-€ 36.177	-€ 29.592

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2012	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.684.857	€ 2.753.731	€ 2.650.243
2) Margine operativo lordo	€ 821.113	€ 931.344	€ 870.243
3) Risultato operativo	€ 39.074	€ 39.074	-€ 12.478
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 27.684	€ 6.717	€ 9.445
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 124.950	-€ 26.544	-€ 14.268
6) Risultato prima delle imposte	€ 106.657	€ 19.247	-€ 17.301
7) Utile (perdita) netto	€ 76.697	-€ 15.213	-€ 35.761
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 plusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 76.697.

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%	5.250,00	€ 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					

**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.	€ 5.174.825	€ 8.900.039
Totale	€ 5.174.825	€ 8.900.039

## II.2 Strumenti finanziari quotati

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri	€ 8.117.929			
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri				
Parti di O.I.C.R.: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 8.117.929 2,04%			

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

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	€ 8.117.929			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 8.117.929 2,04%			

### MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 16.091.331	€ 13.937.519
Parti di O.I.C.R.		
<b>Totale</b>	€ 16.091.331	€ 13.937.519

## II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	% sui canoni
Fino a 1 anno	€ 28.000.000	€ 1.863.680		€ 1.863.680	6,79%
Da oltre 1 a 3 anni	€ 35.500.000	€ 2.413.054		€ 2.413.054	8,80%
Da oltre 3 a 5 anni	€ 56.070.000	€ 3.473.083		€ 3.473.083	12,66%
Da oltre 5 a 7 anni	-	-		-	0,00%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 17.390.000	€ 1.780.508		€ 1.780.508	6,49%
Oltre 9 anni	€ 243.605.837	€ 17.905.689		€ 17.905.689	65,26%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	€ 380.565.837	€ 27.436.013		€ 27.436.013	100,00%
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>					

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 21/04/2005 FINO AL 31/12/2012

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	€ 98	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 37.492.500	€ 17.170.697
2	Ipermercato del C.C. "Il Castello" - FERRARA	Centro Commerciale	1989	34.172	€ 70	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 34.674.119	€ 14.581.491
3	Ipermercato del C.C. "Le Mura" - FERRARA	Centro Commerciale	1997	13.034	€ 111	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 20.288.801	€ 9.190.191
4	Galleria del C.C. "Le Mura" - FERRARA	Centro Commerciale	1997	15.087	€ 160	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 35.500.000	€ 14.561.055
5	Ipermercato del C.C. "Della Mirandola" - MIRANDOLA	Centro Commerciale	2001	12.380	€ 128	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 22.200.000	€ 8.697.735
6	Supermercato del C.C. "I Ciliogi" - VIGNOLA	Supermercato	1990	4.089	€ 138	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 7.655.733	€ 3.209.652
7	Supermercato del C.C. "I Salici" - BONDENO	Supermercato	1997	3.176	€ 76	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 3.340.382	€ 1.425.622
8	Supermercato coop - SASSUOLO	Supermercato	1996	5.931	€ 85	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 6.801.744	€ 3.043.736
9	Supermercato Specialcoop - MODENA	Supermercato	1960	3.156	€ 84	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	€ 3.601.306	€ 1.612.489
10	Ipermercato C.C. La Mongolfiera -ANDRIA	Supermercato	1999	19.100	€ 55	locazione	18-02-2029	Imprese Commerciali	€ 15.045.238	€ 6.222.180
11	Centro Commerciale "Ortona Center"-Galleria Comm.	Centro Commerciale	1990	5.378	€ 62	locazione	15-02-2017	Imprese Commerciali	€ 10.570.000	
12	Centro Commerciale "Ortona Center"-Iper Montebello	Centro Commerciale	2001	5.666	€ 187	locazione	14-02-2020	Imprese Commerciali	€ 5.030.000	
13	Supermercato "I Giardini" - FORMIGINE	Supermercato	2001	3.772	€ 135	locazione	27-09-2029	Imprese Commerciali	€ 6.828.229	€ 3.138.404
14	Iperstanda - Rivoli	Centro Commerciale	1996	8.838	€ 81	locazione	8-11-2021	Imprese Commerciali	€ 12.360.000	€ 7.389.382
15	Galleria Commerciale Santa Caterina (La Mongolfiera) - BARI	Iperstanda	1967	8.951	€ 351	locazione	24-10-2017	Imprese Commerciali	€ 45.500.000	€ 14.486.364
16	Centro Commerciale Japigia - BARI	Centro Commerciale	2001	8.651	€ 215	locazione	11-12-2013	Imprese Commerciali	€ 28.000.000	€ 20.059.000
17	Iper Montebello - Ortona contrada S.Liberata	Centro Commerciale	2001	11.759	€ 117	locazione	1-04-2023	Imprese Commerciali	€ 18.600.000	€ 8.257.366
18	Smaller cash & carry Spa - La Spezia	Commerciale	2002	4.616	€ 139	locazione	28-12-2023	Imprese Commerciali	€ 8.160.000	€ 5.126.000
19	Smaller cash & carry Spa - Ravenna	Commerciale	2001	5.544	€ 99	locazione	28-12-2023	Imprese Commerciali	€ 6.950.000	€ 4.179.000
20	Supermercato - Pozzuoli	Commerciale	1961	15.848	€ 121	locazione	28-12-2023	Imprese Commerciali	€ 22.800.000	€ 8.636.000
21	Centro Commerciale " Il Parco" Galleria - CAMPOSAMPIERO	Commerciale	2006	23.620	€ 93	locazione	29-12-2024	Imprese Commerciali	€ 29.167.785	€ 14.486.364
22	Centro Commerciale " Il Parco" Negozio- CAMPOSAMPIERO	Commerciale	2006			locazione	29-12-2024	Imprese Commerciali		
Totali									€ 380.565.837	€ 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 5.931.281 sui conti correnti accesi 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.

## II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per Euro 217.656 relativi a:
  - Risconti attivi di gestione immobiliare relativi al pagamento dell'imposta di registro pari a Euro 164.663;
  - Ratei attivi inerenti la gestione finanziaria per Euro 52.993.
  
- Altre per Euro 1.235.559 riguardanti:
  - Crediti verso clienti per Euro 937.164;
  - Crediti per fatture da emettere pari a Euro 105.824;
  - Crediti verso BNP PARIBAS REIM SGR p.A. per 167.098. a seguito del conguaglio annuale delle commissioni di gestione;
  - Crediti verso Banca Depositaria pari ad Euro 7.798;
  - Crediti verso fornitori per note di credito da ricevere pari ad Euro 17.668;
  - Arrotondamenti per 7 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	€ 34.674.119
					Galleria Del Centro Commerciale "Le Mura" - Ferrara	€ 35.500.000
					Supermercato Del Centro Commerciale "I Ciliegi" - Vignola	€ 7.655.733
					Supermercato Del Centro Commerciale "I Salici" - Bondeno	€ 3.340.382
					Ipermercato Del Centro Commerciale "La Mongolfiera" - Andria	€ 15.045.238
Credit Agricole S.A. Corporate and Investment Bank Succursale di Milano	Banca Italiana	€ 58.500.000	6	mutuo ipotecario bullet	Ipercoop Grandemilia - Modena	€ 37.492.500
					Ipercoop Le Mura - Ferrara	€ 20.288.801
					Ipercoop Mirandola (MO)	€ 22.200.000
					Coop Formigine(MO)	€ 6.828.229
					Coop Sassuolo - Sassuolo (MO)	€ 6.801.744
					Coop Specialcoop - Modena	€ 3.601.306
					Standa Rivoli (TO)	€ 12.360.000
					Iper Montebello - Ortona contrada S.Liberata	€ 18.600.000
UNICREDIT CORPORATE BANKING SPA Filiale Milano Large Corporate Duomo	Banca Italiana	€ 38.000.000	5	mutuo ipotecario bullet	Galleria Ortona (CH)	€ 10.570.000
					Centro Commerciale Japigia - BARI	€ 28.000.000
					Small cash & carry SpA - METRO - La Spezia	€ 8.160.000
					Small cash & carry SpA - METRO - Ravenna	€ 6.950.000
					Metro Campania - Pozzuoli	€ 22.800.000
UNICREDIT CORPORATE BANKING SPA Filiale Milano Large Corporate Duomo	Banca Italiana	€ 28.972.727	5	mutuo ipotecario bullet	Centro commerciale Bari S.Caterina	€ 45.500.000
					Centro commerciale Camposampiero (Padova)	€ 29.167.785

### III.5 Altre passività

- I debiti di imposta, pari a Euro 73.575 sono costituiti da ritenute d'acconto da versare all'Erario per Euro 1.495 e debiti Iva per Euro 72.080;
- I ratei e risconti passivi, pari a Euro 660.624, sono costituiti da costi e oneri di competenza dell'esercizio inerenti alla gestione immobiliare per Euro 20.459 e ad interessi passivi su finanziamenti ipotecari pari a Euro 640.165.
- Le altre passività, pari a Euro 432.102, sono relative a: debiti per fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio per Euro 199.260, a debiti per note di credito da emettere per Euro 210.956, a debiti verso la Banca Depositaria per competenze dell'esercizio ancora da liquidare per Euro 21.881 e ad arrotondamenti per 5 Euro.

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 10/06/2003 FINO AL 31/12/2012	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	-3.632.239	-1,75%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-1.134.266	-0,55%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	189.731.804	91,66%
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	-33.176.814	-16,03%
I. Oneri di gestione complessivi	-53.596.306	-25,89%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-169.187	-0,08%
M. Imposte complessive	-1.750.984	-0,85%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-72.367.200	-34,96%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	23.904.808	11,55%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2012	230.904.808	111,55%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	4,62%	

## 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:

- depositi bancari in conto corrente in essere al 31 dicembre 2012 presso BNP Paribas Securities Services per Euro 5.931.281;
- 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 7.798;
- debiti nei confronti di BNP Paribas Securities, in qualità di Banca Depositaria, relativi a commissioni di competenza del mese di dicembre 2012, non ancora liquidate per Euro 21.881.

V. 5 Garanzie ricevute

Il dettaglio delle garanzie ricevute è il seguente:

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
Ortona - Località Santa Liberata	Iper Montebello Spa	€ 950.000	Fidejussione
Ortona - Località Santa Liberata	Iper Montebello Spa	€ 1.290.000	Fidejussione
Camposampiero - Straelle di Rustega 15	Csp Retail Srl	€ 85.000	Fidejussione
Camposampiero - Straelle di Rustega 15	Csp Retail Srl	€ 90.000	Fidejussione
<b>Totale</b>		<b>€ 2.415.000</b>	

Bilancio al 31 dicembre 2012

Nota integrativa

17

## 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		
<b>Totale</b>	<b>€ 335.000.000</b>	

## PARTE C – Il risultato economico dell'esercizio

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

#### RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Risultato complessivo delle operazioni su:				
<b>A. Partecipazioni in società non quotate</b>				
1. di controllo	€ -		€ 152.440	
2. non di controllo				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.	€ 6.827		€ -	
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito	-€ 32.845		-€ 27.206	
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	-€ 989.881			
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 • <i>swaps</i> 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		€ 27.374.247			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		€ 1.528.517			
2. Utile/perdita da realizzi					
2.1 beni immobili		€ -			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		-€ 13.047.875			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 2.802.904			
5. Ammortamenti		€ -			

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

### VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

- La voce, pari a Euro 6.500.567, 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 4.561.194;
  - interessi passivi di competenza dell'esercizio sui prestiti ipotecari concessi da UNICREDIT CORPORATE BANKING, Filale Milano Duomo, per Euro 1.939.373.

## 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	5.460	2,36%	1,37%					
provvigioni di base	5.460	2,36%	1,37%					
provvigioni di incentivo	-	0,00%	0,00%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria	255	0,11%	0,06%		255	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	55	0,02%	0,01%		2			
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	76	0,03%	0,02%					
7. Oneri di gestione degli immobili	3.008	1,30%	0,76%		-	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	219	0,09%			1	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	15	0,01%						
- di cui altre consulenze	13	0,01%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	146	0,06%			1	0,00%		
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b> (SOMMA DA 1 A 10)	9.100	3,94%			258	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	7.490			4,53%				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%						
<b>TOTALE SPESE</b> (SOMMA DA 1 A 13)	16.591	7,18%			258	0,11%		

### VII.2 Provvigione di incentivo

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2012, pari al 4,62%, 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 226, relativi ai depositi sui c/c intestati al Fondo "Estense Grande Distribuzione", intrattenuti presso BNP Paribas Securities Services;
- ❑ Altri ricavi, pari a Euro 135.055, di cui Euro 123.646 di sopravvenienze attive per maggiori costi accantonati nell'esercizio precedente, Euro 11.400 di indennità assicurative ed Euro 9 per arrotondamenti;
- ❑ Altri oneri di gestione pari a Euro 146.191, di cui Euro 36.340 per ammortamenti relativi ad oneri capitalizzati, di cui al punto II.9, Euro 523 relativi a spese e commissioni bancarie, Euro 109.321 relative a sopravvenienze passive ed Euro 7 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 2012 non sono stati effettuati acquisti immobiliari.

Determinazione del reddito di capitale soggetto a tassazione per trasparenza:

Perdita dell'esercizio	Euro	1.911.361
Oneri da valutazione	Euro	13.075.081
Proventi da valutazione	Euro	152.440
Reddito soggetto a tassazione per trasparenza	Euro	11.011.280 (utile)



FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO  
IMMOBILIARE CHIUSO “ESTENSE GRANDE  
DISTRIBUZIONE”

Rendiconto annuale della gestione al 31 dicembre 2012

Relazione della società di revisione

---

**BNP Paribas REIM S.G.R. p.A.**

Rendiconto annuale della gestione al 31 dicembre 2012

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs.  
27/1/2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24/2/1998, n. 58

---

Data di emissione rapporto	: 25 febbraio 2013
Numero rapporto	: ORM/MLM/sxm – Rap. 61/13

## Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27/1/2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24/2/1998, n. 58

Ai partecipanti al  
FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO  
ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Estense Grande Distribuzione", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla situazione reddituale e dalla nota integrativa per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 compete agli amministratori della BNP Paribas REIM SGR p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione emessa da noi in data 6 marzo 2012.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Estense Grande Distribuzione" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012; esso, pertanto, è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato del fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, compete agli amministratori della BNP Paribas REIM SGR p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare chiuso "Estense Grande Distribuzione" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012.

Milano, 25 febbraio 2013

Mazars S.p.A.

Olivier Rombaut  
Socio - Revisore Legale

