

**FONDO “ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE”  
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 30 GIUGNO 2006**

Andamento del valore della quota di partecipazione

Il Fondo “Estense - Grande Distribuzione”, primo fondo italiano “specializzato”, venne collocato tra il 7 gennaio 2003 ed il successivo 7 maggio, raggiungendo una raccolta totale pari a 207 milioni di Euro.

Vennero sottoscritte 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.

Al 30 giugno 2006 il valore della quota si è attestato a Euro 2.732,938, al netto del provento di Euro 97 distribuito ai sottoscrittori in data 23 marzo 2006, rispetto ad un valore di Euro 2.739,093 rilevato al 31 dicembre 2005; l’incremento del valore della quota registrato nel 1° semestre del 2006, al lordo dello stacco del provento, è stato pari al 3,32%.

Tenendo conto dei proventi erogati ai sottoscrittori per complessivi Euro 217, al 30 giugno 2006 il valore della quota si è incrementato rispetto al valore nominale del 18 %.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 30 giugno 2006, pari al 5,76%, ha superato l’obiettivo di rendimento minimo prefissato, definito dall’ art. 14.8 del Regolamento del Fondo pari ad un tasso annuo composto del 5,5 %.

Come previsto dall’ art. 14.7 del Regolamento del Fondo, alla SGR compete un compenso pari al 20% del risultato di gestione eccedente l’obiettivo di rendimento minimo prefissato; l’importo, pari a Euro 331.890, è stato accantonato nella situazione patrimoniale ed economica del Fondo. Negli esercizi successivi l’importo dell’ accantonamento verrà adeguato ai risultati della gestione del Fondo.

Tenendo conto dell’onere sopra indicato, il tasso interno di rendimento del Fondo al 30 giugno 2006 risulta pari al 5,71%.

A partire dal 3 agosto 2004 le quote del Fondo sono negoziate presso il Mercato Telematico Azionario, segmento MTF; il valore di Borsa alla data del 30 giugno 2006 si è attestato sul valore di Euro 2.385, mentre nel corso del semestre l’ ambito di oscillazione si è ricompreso fra un minimo di Euro 2.321 ed un massimo di Euro 2.500; si è peraltro confermata l’esiguità delle transazioni medie giornaliere ( 9 quote) rispetto al totale delle quote emesse (82.800).

Il Mercato Immobiliare della GDO

Il mercato italiano della Grande Distribuzione continua ad essere considerato dagli investitori internazionali uno dei più interessanti dell’area euro con valori ancora in aumento (vendita +3,2% e locazione +2%; fonte: *Largo Consumo*), in presenza di una domanda costantemente

superiore all'offerta, con tempi di vendita e locazione invariati; i rendimenti sono stabili e l'opinione degli operatori è per il mantenimento dell'attuale situazione.

In particolare, il sud Italia mostra segnali di crescita e presenta ancora un forte potenziale considerato il rapporto abitanti/strutture commerciali al di sotto della media nazionale, che pur permane inferiore alla media europea. Si conferma la buona potenzialità di crescita sia attraverso ristrutturazioni e ampliamenti delle strutture più datate, soprattutto nel Nord, sia attraverso nuove aperture di parchi e centri commerciali. L'attuale congiuntura economica favorisce in tutta Europa lo sviluppo dei "discount"; tale formula commerciale compensa in parte il calo dei fatturati accusato dagli ipermercati.

Rispetto al ribasso degli yields registrato in tutta Europa, la redditività degli immobili commerciali in Italia rimane interessante ed il *cap rate* è compreso tra il 5,6% e l'7,2%.

### Gli investimenti immobiliari

"Estense - Grande Distribuzione" è un fondo il cui patrimonio viene investito esclusivamente in immobili a destinazione commerciale.

Si ricorda che la collaborazione con Coop Estense ha consentito, tra l'altro, di preselezionare, nell'ambito di un apposito "Accordo quadro", una parte degli immobili sui quali investire il patrimonio di "Estense - Grande Distribuzione"; conseguentemente, già nel corso del mese di giugno 2003 fu possibile investire gran parte dell' equity.

Dopo gli ulteriori investimenti effettuati dal Fondo negli esercizi 2004 e 2005 per un totale di circa Euro 80 milioni, nel corso del 1° semestre del 2006 Cartesio Srl, società partecipata al 100% dal Fondo, ha acquisito il ramo di azienda costituito dalle attività commerciali presenti nella Galleria, già di proprietà del Fondo, del Centro Commerciale "Mongolfiera", sito in località S.Caterina nel comune di Bari, per un controvalore di Euro 436.231.

Alla data di chiusura del semestre, sulla base delle valutazioni effettuate dagli esperti indipendenti, REAG - Real Estate Advisory Group SpA - gli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo hanno, nella loro globalità, un valore di mercato pari a Euro 247,6 milioni, superiore del 6,38 % rispetto al costo totale di acquisizione.

Nel 1° semestre dell'anno in corso il Fondo ha contabilizzato plusvalenze non realizzate pari a Euro 3,0 milioni.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili di proprietà del Fondo alla data del 30 giugno 2006:

<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 30/06/2006 Euro</b>	<b>Incremento Valore (%)</b>	<b>Conduttore principale</b>
16/6/03	Ipermercato	C.C.Grandemilia Modena	27.109	32.174.289	33.753.744	4,91	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C.Il Castello Ferrara	34.172	29.755.688	31.216.412	4,91	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C.Le Mura Ferrara	13.034	17.410.889	18.265.600	4,91	Coop Estense

16/6/03	Galleria Commerciale	C.C. Le Mura Ferrara	15.087	29.166.667	32.300.000	10,74	Prima Srl
16/6/03	Ipermercato	C.C.Mirandola Mirandola	7.323	16.313.281	17.114.110	4,59	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Ciliegi Vignola	4.089	6.569.787	6.892.302	4,91	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Pioppi Copparo	4.144	4.886.417	5.126.294	4,91	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Salici Bondeno	3.176	2.909.192	3.052.006	4,91	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Tigli Argenta	5.310	4.801.263	5.036.960	4,91	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Coop Sassuolo	5.931	5.836.935	6.123.473	4,91	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Specialcoop Modena	3.156	3.090.470	3.194.826	3,38	Coop Estense
18/02/04	Ipermercato	Coop Andria (BA)	19.100	12.931.111	13.374.803	4,30	Coop Estense
27/09/04	Supermercato	Coop Formigine (MO)	2.979	5.978.000	6.144.124	2,78	Coop Estense
28/02/05	Galleria Commerciale	Ortona	7.668	12.200.000	14.000.000	14,75	Finiper
28/02/05	Parco Commerciale	Ortona	7.668	6.900.000	8.000.000	15,94	Multitenant
25/10/05	Galleria Commerciale	Bari	9.200	41.815.000	44.000.000	5,23	Tiziano Srl
<b>TOTALI</b>				<b>232.738.989</b>	<b>247.594.654</b>	<b>6,38</b>	

### La liquidità del Fondo

Al 30 giugno 2006 la liquidità del Fondo, totalmente depositata nel conto corrente acceso presso Banca Depositaria, ammonta a Euro 460.250.

Gli investimenti in strumenti finanziari quotati risultano pari a Euro 13,1 milioni e sono rappresentati da titoli di debito denominati in Euro emessi dalla Stato italiano.

### Altre informazioni

Nel corso del primo semestre dell'anno i ricavi da locazione sono stati pari a Euro 8,6 milioni; nell'analogo periodo dell' esercizio precedente erano assommati a Euro 6.9 milioni.

Al 30 giugno 2006 il Patrimonio Netto del Fondo è pari a Euro (Euro 226.796.893 al 31 dicembre 2005), mentre le attività ammontano a Euro (Euro 267.943.072 al 31 dicembre 2005).

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

\* \* \* \* \*

In data 4 luglio 2006 è stato introdotto con il Decreto Legge n. 223 un nuovo regime IVA per il settore immobiliare.

Il citato decreto legge prevede, in particolare, l'introduzione dell'imposta di registro sulle compravendite immobiliari e l'esenzione dall'IVA dei canoni di locazione.

Conseguentemente si verificherebbe l'obbligo per i Fondi di rimborsare all'Erario l'IVA detratta sulle acquisizioni immobiliari e sui costi capitalizzati per un ammontare da calcolarsi in decimi (o, rispettivamente, in quinti) proporzionali agli anni trascorsi dal momento dell'investimento; inoltre l'IVA sugli acquisti di beni e servizi effettuati dai fondi risulterebbe indetraibile.

La Società ha in corso tutte le opportune verifiche per misurare gli effetti del provvedimento sul rendimento del Fondo.

La nuova normativa, la cui efficacia decorre dalla data sopra citata, potrebbe peraltro subire in sede di conversione importanti emendamenti.

# RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 giugno 2006

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2006		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	€ 3.837.796	1,44%	€ 4.339.864	1,62%
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 10.400	0,00%	€ 5.150	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A4. Titoli di debito	€ 0		€ 0	
A5. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 13.054.906	4,89%	€ 15.639.365	5,84%
A8. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	€ 0		€ 0	
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0		€ 0	
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	€ 0		€ 0	
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. Immobili dati in locazione	€ 247.594.654	92,68%	€ 244.585.731	91,28%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	€ 0		€ 0	
B3. Altri immobili	€ 0		€ 0	
B4. Diritti reali immobiliari	€ 0		€ 0	
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	€ 0		€ 0	
C2. Altri	€ 0		€ 0	
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista	€ 0		€ 0	
D2. Altri	€ 0		€ 0	
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>				
F1. Liquidità disponibile	€ 460.250	0,17%	€ 1.630.558	0,61%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	€ 0		€ 0	
G2. Ratei e risconti attivi	€ 151.873	0,06%	€ 120.595	0,05%
G3. Risparmi di imposta	€ 0		€ 61.382	0,02%
G4. Altre	€ 2.049.519	0,77%	€ 1.560.426	0,58%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>€ 267.159.399</b>	<b>100,00%</b>	<b>€ 267.943.072</b>	<b>100,00%</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"**

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 giugno 2006

importi in Euro

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 30 giugno 2006	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 40.000.000	€ 40.000.000,00
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	€ 0	€ 0,00
H3. Altri	€ 0	€ 0,00
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0	€ 0,00
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	€ 0	€ 0,00
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire	€ 0	€ 0,00
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 0	€ 0,00
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0,00
M2. Debiti di imposta	€ 89.654	€ 0
M3. Ratei e risconti passivi	€ 11.547	€ 44.812
M4. Altre	€ 770.961	€ 1.101.367
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>€ 40.872.162</b>	<b>€ 41.146.179</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>€ 226.287.236</b>	<b>€ 226.796.893</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>82.800</b>	<b>82.800</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>€ 2.732,938</b>	<b>€ 2.739,09</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota</b>	<b>€ 97,50</b>	<b>€ 91,00</b>
<b>IMPEGNI</b>		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0,00	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 0,00	€ 0