



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

### **NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2011**

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

Il primo semestre 2011 si chiude con un utile di Euro 6.299.754 (al 30 giugno 2010 utile di Euro 9.022.900, al 31 dicembre 2010 utile di Euro 14.349.980); il risultato comprende plusvalenze immobiliari non realizzate per Euro 437.794 (al 30 giugno 2010 plusvalenze pari a Euro 4.423.967, al 31 dicembre 2010 plusvalenze pari a Euro 4.794.627), corrispondenti alle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente degli immobili posseduti dal Fondo, plusvalenze non realizzate su partecipazioni per Euro 342.161 (al 30 giugno 2010 minusvalenze per Euro 129.702, al 31 dicembre 2010 minusvalenze per Euro 355.699).

Pertanto l'Utile d'Esercizio, al netto delle sopra esposte plusvalenze non realizzate su immobili e partecipazioni immobiliari risulta positivo per Euro 5.519.799 (al 30 giugno 2010 era positivo per Euro 4.728.635, al 31 dicembre 2010 era positivo per Euro 9.911.052).

Al 30 giugno 2011 il valore complessivo netto del Fondo risulta pari a Euro 239.338.201, al netto dell'ammontare complessivo dei proventi erogati nel 2011, pari a Euro 9.853.200 (31 dicembre 2010: Euro 242.891.647); il valore unitario delle quote risulta quindi pari a Euro 2.890,558 (Euro 2.933,474 al 31 dicembre 2010).

Al 30 giugno 2011 le attività del Fondo assommano a Euro 406.042.193 milioni, valore in linea con lo stesso periodo dell'esercizio precedente (al 30 giugno 2010 Euro 406.379.514, al 31 dicembre 2010 Euro 410.127.249).

Dalla costituzione del Fondo al 30 giugno 2011, il valore della quota, tenendo conto dei proventi sinora erogati ai sottoscrittori, per complessivi Euro 743 pro quota, si è incrementato rispetto al valore nominale del 45,34%.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 30 giugno 2011 risulta pari al 5,24%.

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**

La crescita del PIL nell'Eurozona è stata pari all'1,8% nel 2010 e allo 0,8% nel primo trimestre del 2011<sup>1</sup>. Tuttavia la situazione all'interno dell'area Euro non è omogenea. Ad esempio, la Germania ha registrato una crescita più alta rispetto alla media (+3,6% nel 2010 e +1,5% nei primi tre mesi del 2011), mentre in Francia e in Italia (i due paesi economicamente più grandi dell'area Euro, dopo la Germania) la crescita del PIL nel 2010 è stata, rispettivamente, dell'1,5% e dell'1,3%, mentre nel primo trimestre 2011 dello 0,9% e dello 0,1%<sup>2</sup>. La Spagna ha invece continuato a registrare una riduzione del PIL nel 2010 (-0,1%)<sup>3</sup>. Nel corso di tutto il 2011 tali differenze dovrebbero essere confermate con l'area Euro che dovrebbe registrare una crescita del 2%, la Germania del 3,2%, la Francia del 2,1%, l'Italia dell'1% e la Spagna dello 0,8%<sup>4</sup>. Parallelamente il tasso di disoccupazione dovrebbe ridursi dal 7,1% del 2010 al 6,4% a fine 2011 in Germania, mantenersi sostanzialmente stabile in Francia e in Italia rispettivamente intorno al 9,5% e all'8,4%, ma aumentare dal 20,1% al 20,6% in Spagna<sup>5</sup>. Per quanto riguarda l'inflazione i primi mesi del 2011 hanno dato continuità alle tendenze inflazionistiche già in atto alla fine dello scorso anno: a Maggio 2011 l'indice armonizzato dei prezzi al consumo mostrava un incremento del 3% in Italia (era 2,1% a fine 2010), del 2,4% in Germania (1,9% nel 2010), 2,2% in Francia (1,4% nel 2010) e 3,4% in Spagna (2% nel 2010)<sup>6</sup>.

L'evoluzione di tale situazione sarà influenzata dallo sviluppo che la crisi di fiducia che sta caratterizzando i mercati finanziari dell'area Euro in questo periodo avrà nei prossimi mesi. I debiti pubblici di alcuni paesi dell'area Euro sono aumentati negli ultimi anni a seguito della crisi finanziaria ed economica e questo ha portato anche un aumento significativo tra i differenziali di rendimento tra i titoli di stato dei vari paesi europei. Il debito pubblico in percentuale del PIL nazionale è aumentato tra il 2007 ed il 2010 dal 36% al 60% in Spagna, dal 105% al 142% in Grecia, dal 25% al 96% in Irlanda e dal 68% al 93% in Portogallo<sup>7</sup>. In Italia l'aumento è stato relativamente più limitato (dal 103% nel 2007 al 119% nel 2010), tuttavia, già alla fine di Giugno 2011, il differenziale tra il rendimento dei titoli di Stato italiani e quelli tedeschi (metro di riferimento in materia) ha superato i 220 bps dai 190 bps di inizio anno (è rilevante ricordare inoltre che il differenziale era di soli 74 bps alla fine del 2009).

## **ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE**

### **Il mercato immobiliare Europeo**

I recenti sviluppi dei mercati immobiliari nei principali paesi Europei sembrano seguire i relativi andamenti delle economie nazionali. In Spagna il volume di investimento semestrale (Euro 1,1 miliardi circa) è stato molto vicino al minimo degli ultimi cinque anni e in Portogallo la situazione è stata ancora più negativa con poco più di Euro 120 milioni investiti nei primi sei mesi del 2011<sup>8</sup>. In Italia e Gran Bretagna il mercato degli investimenti immobiliari è stato essenzialmente stabile nei primi sei mesi del 2011 rispetto allo stesso periodo del 2010 (Euro 1,8 miliardi in Italia e Euro 17 miliardi in Gran Bretagna)<sup>9</sup>. Invece, in Germania e in Francia, i volumi investiti nel settore immobiliare hanno mostrato un aumento nel primo semestre dell'anno rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. In Germania gli investimenti sono passati dai Euro 9 miliardi nel primo semestre del 2010 a più di Euro 11 miliardi nel 2011 e in Francia gli investimenti sono aumentati da meno di Euro 4 miliardi a più di Euro 5 miliardi.

### **Il mercato immobiliare Italiano**

---

<sup>1</sup> Banca d'Italia – Bollettino Statistico n.65 (Luglio 2011)

<sup>2</sup> Banca d'Italia – Bollettino Statistico n.65 (Luglio 2011)

<sup>3</sup> Fondo Monetario Internazionale – World Economic Outlook Update (Luglio 2011)

<sup>4</sup> Fondo Monetario Internazionale – World Economic Outlook Update (Luglio 2011)

<sup>5</sup> Commissione Europea – Economic Forecast Spring 2011

<sup>6</sup> Banca d'Italia – Bollettino Statistico n.65 (Luglio 2011)

<sup>7</sup> Commissione Europea – Economic Forecast Spring 2011

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

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

In Italia il mercato degli investimenti nel primo semestre del 2011 è stato in linea con quanto successo nei primi sei mesi del 2009 e del 2010. Il volume di investimento è stato pari a circa Euro 1,8 miliardi nei primi sei mesi dell'anno, di cui più di Euro 400 milioni si riferiscono ad una singola operazione di investimento (La Rinascente di Milano acquistata in Marzo da un fondo immobiliare italiano)<sup>10</sup>.

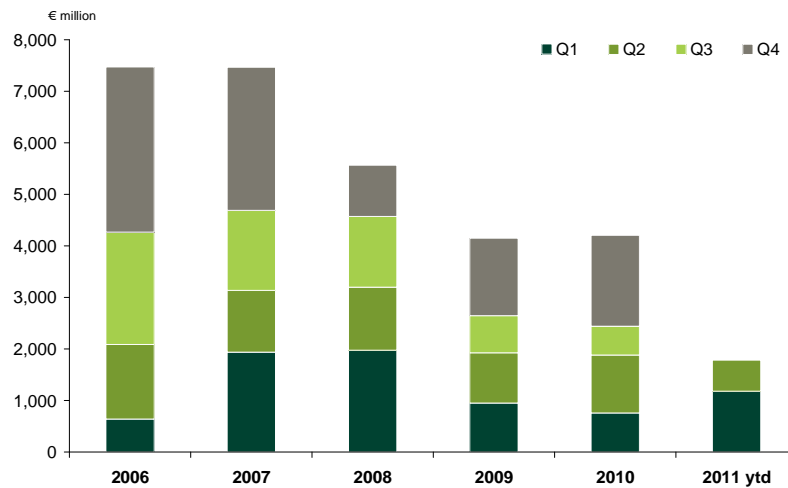


Figura 1: Volume di investimento diretto trimestrale (immobiliare di impresa, in Italia).

Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Nel 2010 il volume investito nel primo semestre era stato simile (superiore solo del 5% rispetto a quest'anno) e anche allora era stata registrata una grande transazione di un immobile ad uso commerciale (il centro commerciale Porta di Roma). Da tre anni ad oggi il mercato italiano è rimasto costante non solo in termini numerici, ma anche nelle principali tendenze che lo caratterizzano. Infatti, le operazioni di grandi dimensioni scarseggiano ancora a causa della persistente difficoltà di reperire finanziamenti (ad eccezione della compravendita della Rinascente l'investimento di dimensioni maggiori è stato di circa Euro 70 milioni) e la quota di investimenti di operatori internazionali continua a diminuire. Infine, l'interesse degli investitori continua ad essere fortemente concentrato sugli asset che presentano un rischio minore.

## Commerciale

Il settore commerciale è probabilmente quello che oggi gode di maggiore salute nel contesto del mercato immobiliare italiano, seppur anche in questo comparto non mancano situazioni di rischio. La crisi economica ha, infatti, innalzato la disoccupazione e ha, conseguentemente, avuto un effetto negativo sulle dinamiche di consumo delle famiglie italiane. Tuttavia la tradizionale solidità patrimoniale delle famiglie italiane, data dal basso indebitamento e dall'alta propensione risparmio, ha permesso che gli effetti negativi sui consumi rimanessero limitati. Non è infatti un caso che sia proprio il settore commerciale l'unico settore capace di continuare ad attrarre investimenti dall'estero negli ultimi anni: nel corso del 2010 e del primo semestre del 2011 quasi un miliardo di Euro è stato investito in strutture commerciali (prevalentemente grandi centri commerciali) da primari operatori internazionali<sup>11</sup>.

## IL QUADRO NORMATIVO

Si informa che il primo semestre 2011 è stato caratterizzato da importanti novità sotto il profilo normativo e fiscale. In particolare si evidenzia che, con la legge 12 luglio 2011 n.

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

<sup>11</sup> BNP Paribas Real Estate Research

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.

In particolare risultano introdotte le seguenti novità:

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

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

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

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

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

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

3. Con riferimento agli anni anteriori al 2011, i soggetti diversi dai Soggetti Esclusi, che al 31 dicembre 2010 detenevano una quota di partecipazione al fondo superiore al 5%, sono soggetti ad un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5%, da calcolarsi sul

valore medio delle quote possedute così come risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo d'imposta 2010.

L'imposta è versata dal partecipante con le modalità e nei termini previsti per il versamento a saldo delle imposte risultanti dalla dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta 2011. L'imposta può essere versata a cura della SGR o dell'intermediario depositario delle quote in due rate di pari importo, rispettivamente, entro il 16 dicembre 2011 ed entro il 16 giugno 2012. A tal fine, il partecipante è tenuto a fornire la provvista. In mancanza, la società di gestione del risparmio può effettuare la liquidazione parziale della quota per l'ammontare necessario al versamento dell'imposta.

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

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

5. Viene 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".

6. 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.

## **QUOTAZIONE PRESSO BORSA ITALIANA S.P.A. DI MILANO**

A partire dal 3 agosto 2004 le quote del Fondo sono negoziate presso il MIV, Mercato Telematico degli Investment Vehicles, Segmento Fondi Chiusi, di Borsa Italiana S.p.A; il valore di Borsa alla data del 30 giugno 2011 si è attestato sul valore di Euro 2.234. Nel periodo in esame, i valori hanno oscillato con un massimo di Euro 2.380, registrato il 16 maggio, ed un minimo di Euro 2.180, registrato il 28 giugno, facendo segnare un incremento dei valori pari allo 2,5% rispetto al valore di inizio anno (Euro 2.180).

Si è peraltro confermata l'esiguità del numero medio delle transazioni giornaliere, 8 quote, rispetto al totale delle quote in circolazione.

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

### **GESTIONE IMMOBILIARE**

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

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

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

Nel corso del primo semestre del 2010 è proseguita l'attività di gestione ordinaria del portafoglio immobiliare.

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

Per quanto riguarda la società partecipata Archimede Srl nel corso del semestre è stato sottoscritto un accordo per la riduzione del canone annuo corrisposto al Fondo da 2.430.000 ad 1.820.000. Si ricorda che il canone era stato ridotto per gli ultimi due anni da 2.430.000 a 1.780.000.

Per quanto riguarda la società partecipata Euclide Srl nel corso del semestre è stato sottoscritto un accordo per la riduzione del canone annuo corrisposto al Fondo da Euro 414.873,00 a Euro 250.000 per il prossimo anno e a Euro 335.000 per gli anni successivi.

Le riduzioni di canone sopra descritte si sono rese necessarie in conseguenza delle ridimensionate attese reddituali per le predette società.

Alla data di chiusura del semestre, sulla base delle valutazioni effettuate dall'esperto indipendente K2REAL Srl, gli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo hanno, nella loro globalità, un valore di mercato pari a Euro 393,9 milioni, superiore dell'9,11% rispetto al costo complessivo di acquisizione.

Nel 1° semestre dell'anno in corso il Fondo ha contabilizzato, al netto degli investimenti, una plusvalenza sul valore degli immobili in portafoglio al 30 giugno 2011 di Euro 437.794, e plusvalenza sulle partecipazioni di controllo non immobiliari per Euro 342.161.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili di proprietà del Fondo alla data del 30 giugno 2011:

<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 30/06/2011 Euro</b>	<b>Incremento Valore (%)</b>	<b>Conduttore principale</b>
16/06/2003	Ipermercato	C.C.Grandemili a Modena	27.109	32.191.218	36.438.863	11,66	Coop Estense
16/06/2003	Ipermercato	C.C.Il Castello Ferrara	34.172	29.768.228	33.699.685	11,67	Coop Estense
16/06/2003	Ipermercato	C.C.Le Mura Ferrara	13.034	17.479.441	19.718.633	11,36	Coop Estense
16/06/2003	Galleria Commerciale	C.C. Le Mura Ferrara	15.087	29.579.823	36.200.000	18,29	Prima Srl (100% F.Estense)
16/06/2003	Ipermercato	C.C.Mirandola Mirandola	10.422	19.408.653	21.826.745	11,08	Coop Estense
16/06/2003	Supermercato	C.C I Ciliegi Vignola	4.089	6.579.350	7.440.586	11,57	Coop Estense
16/06/2003	Supermercato	C.C. I Salici Bondeno	3.176	2.916.778	3.294.793	11,47	Coop Estense
16/06/2003	Supermercato	Coop Sassuolo	5.931	5.846.101	6.610.597	11,56	Coop Estense
16/06/2003	Supermercato	Specialcoop Modena	3.156	3.098.979	3.500.100	11,46	Coop Estense
18/02/2004	Ipermercato	Coop Andria (BA)	19.100	12.921.842	14.622.427	11,63	Coop Estense
27/09/2004	Supermercato	Coop Formigine (MO)	3.772	5.986.275	6.642.382	9,88	Coop Estense
28/02/2005	Galleria Commerciale	Ortona	4.160	13.597.746	14.600.000	6,86	Finiper S.p.A.
28/02/2005	Parco Commerciale	Ortona	3.220	5.774.385	6.200.000	6,86	Euclide Srl (100% F. Estense)

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto Euro (*)	Valore di mercato al 30/06/2011 Euro	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
25/10/2005	Galleria Commerciale	Bari S. Caterina	8.951	41.842.609	46.000.000	9,04	Cartesio Srl (100% F. Estense)
20/06/2007	Supermercato	Rivoli (TO)	14.780	14.299.644	13.800.000	-3,62	Billa AG (Standa)
12/12/2007	Galleria Commerciale	Bari Japigia	8.651	42.454.134	34.800.000	-21,99	Archimede Srl (100% F. Estense)
02/04/2008	Ipermercato	Ortona	11.478	17.566.824	18.108.851	2,99	Finiper S.p.A.
29/12/2008	Cash & Carry	Ravenna	5.476	6.742.453	7.600.000	11,28	Gruppo METRO
29/12/2008	Cash & Carry	La Spezia	4.569	8.281.387	9.200.000	9,98	Gruppo METRO
29/12/2008	Cash & Carry	Pozzuoli	10.000	23.328.428	24.300.000	4	Gruppo METRO
30/12/2009	Parco Commerciale	Camposampiero (PD)	20.900	27.847.260	29.391.550	5,25	Lombardini Group
<b>Totali</b>				<b>367.511.558</b>	<b>393.995.212</b>	<b>6,72</b>	

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

In particolare si segnala la variazione nella valutazione del valore di mercato dell'immobile di Bari Japigia - Galleria Commerciale effettuata dall'Esperto Indipendente, passata da Euro 37.700.000 al 31 dicembre 2010 ad Euro 34.800.000 per effetto delle diminuite attese in merito alla redditività prospettica dell'immobile.

Nel semestre 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 14,1 milioni (Euro 14,1 milioni nell'analogo periodo dell'esercizio precedente e Euro 28,1 milioni al 31 dicembre 2010).

Al termine del periodo l'ammontare dei crediti in essere vantati dal Fondo nei confronti di locatari risulta pari a Euro 1,8 milioni. I crediti sono, per la quasi totalità, ascrivibili al ritardo dei pagamenti da parte delle partecipate del fondo, detentrici delle licenze commerciali, che a loro volta vantano crediti verso i propri conduttori.

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

## GESTIONE FINANZIARIA

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

## GESTIONE MOBILIARE

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

Al 30 giugno 2010 gli investimenti in strumenti finanziari, delegata a BNP Paribas Investment Partners SGR, risultano pari a Euro 3,2 milioni costituiti da: Euro 2,2 milioni

titoli del debito pubblico della Repubblica Italiana denominati in Euro e Euro 1 milioni da quote di Sicav "BNP Insticash Fund".

Alla stessa data la posizione di liquidità risulta pari a Euro 5,8 milioni, depositata sui conti correnti accesi a tasso di mercato presso la Banca Depositaria BNP Securities – Succursale Italia, di cui Euro 3,5 milioni su conto pignato a favore delle banche finanziatrici ed Euro 11 mila su conto corrente acceso presso Banca Nazionale del Lavoro, Milano, liquidità momentaneamente depositata in relazione ad operatività bancaria al momento non ancora coperta dalla banca depositaria.



# RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30.06.2011

*importi in Euro*

ATTIVITA'	Situazione al 30.06.2011		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	1.014.605	0,25 %	672.444	0,16 %
A2. PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO	10.400	0,00 %	10.400	0,00 %
A3. ALTRI TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A4. TITOLI DI DEBITO	0	0,00 %	0	0,00 %
A5. PARTI DI O.I.C.R.	991.509	0,24 %	830.936	0,20 %
<b>STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A6. TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A7. TITOLI DI DEBITO	2.217.362	0,55 %	6.679.054	1,63 %
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	393.995.212	97,03 %	393.557.418	95,96 %
B2 . IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE FINANZIARIA	0	0,00 %	0	0,00 %
B3 . ALTRI IMMOBILI	0	0,00 %	0	0,00 %
B4 . DIRITTI REALI IMMOBILIARI	0	0,00 %	0	0,00 %
<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	5.782.276	1,42 %	5.789.236	1,41 %
F2 . LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
F3 . LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
<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	145.320	0,04 %	196.164	0,05 %
G3 . RISPARMI DI IMPOSTA	0	0,00 %	0	0,00 %
G4 . ALTRE	1.885.509	0,46 %	2.391.597	0,58 %
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>406.042.193</b>	<b>100,00 %</b>	<b>410.127.249</b>	<b>100,00 %</b>

# RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30.06.2011

*importi in Euro*

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 30.06.2011	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 . PROVVISORIE ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	0	0
M2 . DEBITI DI IMPOSTA	101.645	93.742
M3 . RATEI E RISCOINTI PASSIVI	631.851	770.592
M4 . ALTRE	497.769	898.541
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>166.703.992</b>	<b>167.235.602</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>239.338.201</b>	<b>242.891.647</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>82.800</b>	<b>82.800</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>2.890,558</b>	<b>2.933,474</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 delle unitario delle quote da richiamare</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	<b>119,00</b>	<b>110,00</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>

Il presente documento è composto da 10 (dieci) pagine  
BNP Paribas REIM SGR p.A.  
L'Amministratore Delegato  
(Ivano Ilardo)