

BNP Paribas REIM SGR p.A.

ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE
fondo comune di investimento immobiliare chiuso

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2009

Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2009

INDICE

1. Premessa	3
2. Dati identificativi del fondo.....	3
3. Eventi di particolare rilevanza verificatisi nel trimestre di riferimento.....	3
A. Andamento Del mercato immobiliare.....	3
B. La Struttura finanziaria	4
C. L'attività di gestione	5
D. Politiche di investimento e di disinvestimento	5
E. Partecipazioni di controllo in società immobiliari.....	5
4. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento.....	6

1. Premessa

Il presente documento, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), persegue lo scopo di illustrare, conformemente alle previsioni dell'articolo 103, comma 3, del Regolamento Consob n. 11971 del 1999 (Regolamento Emittenti) gli eventi di particolare importanza per il fondo verificatisi nel trimestre di riferimento. Il documento è disponibile al pubblico presso la sede di BNP Paribas REIM SGR p.A., presso il sito Internet della stessa <http://www.reim.bnpparibas.it>, nonché attraverso il circuito NIS (Network Information System) di Borsa Italiana.

2. Dati identificativi del fondo

Il Fondo Estense - Grande Distribuzione è stato il primo fondo comune di investimento quotato in Italia specializzato in immobili a destinazione commerciale. Il Fondo è destinato ad investitori *retail* ed è quotato sul mercato telematico.

<i>Tipologia</i>	Fondo comune di investimento immobiliare chiuso
<i>Data di istituzione Fondo</i>	10 giugno 2003
<i>Data di richiamo degli impegni</i>	10 giugno 2003
<i>Durata del fondo</i>	10 anni con possibilità di proroga di 3 anni "periodo di grazia"
<i>Tipologia di patrimonio immobiliare</i>	Immobili ad uso commerciale in Italia
<i>Banca Depositaria</i>	BNP Paribas Security Services
<i>Esperto Indipendente</i>	REAG S.p.A.
<i>Società di Revisione</i>	Mazars & Guerard S.p.A.
<i>Valore del fondo al collocamento</i>	Euro 207 milioni
<i>Numero di quote collocate</i>	82.800
<i>Valore nominale delle quote al collocamento</i>	Euro 2.500,00
<i>Quotazione</i>	Segmento MTF, Classe 2, Fondi Chiusi di Borsa Italiana dal 2 agosto 2004

3. Eventi di particolare rilevanza verificatisi nel trimestre di riferimento

Nel corso del primo trimestre dell'esercizio non si evidenziano particolari variazioni patrimoniali od economiche se non quelle riconducibili alla normale operatività del Fondo ovvero alla conclusione di operazioni poste in essere precedentemente ed evidenziate nel rendiconto al 31 dicembre 2008. In particolare è stato perfezionato l'acquisto dell'immobile ad uso Ipermercato Cash and Carry ad insegna METRO sito a Pozzuoli (NA) per un prezzo di acquisto pari a € 26,3 Mln.

A. Andamento Del mercato immobiliare

I primi tre mesi del 2009 in Italia, così come nel resto del mondo, sono stati segnati dall'andamento fortemente negativo dei principali indicatori macroeconomici. Il PIL Italiano, corretto per i giorni lavorativi e stagionalizzato, è diminuito in termini reali del 2,4% rispetto all'ultimo trimestre del 2008 e del 5,9% rispetto ad un anno fa¹. Il clima di sfiducia generalizzato che ha causato forti perdite in tutti i mercati finanziari del mondo nell'ultimo anno e mezzo circa ha generato a livello globale, da un lato forti difficoltà nella reperibilità di debito e dall'altro una diminuzione dei consumi da parte delle famiglie. Questa situazione negativa ha avuto

¹ ISTAT

pesanti conseguenze sull'economia reale ed ancora oggi non è completamente chiaro quanto tempo ci vorrà perché la situazione possa migliorare. La produzione industriale infatti è in forte diminuzione sin da Agosto 2008 e conseguentemente anche il mercato del lavoro ne risente negativamente con il rischio di un'ulteriore diminuzione dei consumi. È tuttavia da osservare come dal mese di Marzo di quest'anno si stiano registrando i primi segnali positivi che fanno ben sperare per una soluzione della crisi nel breve periodo. I mercati finanziari hanno ripreso a crescere sin dalla metà di Marzo e ad Aprile l'indice ISAE che misura la fiducia delle imprese manifatturiere è cresciuto significativamente dopo un calo pressoché costante negli ultimi due anni. Lo stato di difficoltà dell'economia Italiana, insomma, rimane grave, ma confortanti segni di decelerazione nella caduta iniziano ad avvertirsi.

Per quanto riguarda gli investimenti, in Italia, sia il mercato residenziale rivolto alle famiglie sia il mercato immobiliare rivolto ad investitori qualificati hanno fatto registrare un'attività di compravendita molto limitata negli ultimi mesi e per entrambi i casi la ragione principale di questo rallentamento può essere ancora una volta ricondotta alle difficoltà nel reperire finanziamenti. Nel primo trimestre 2009 rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, il numero di compravendite di abitazioni sono infatti diminuite di quasi il 20%² ed ancora più pesante è stata la diminuzione del volume degli investimenti portati a buon fine da investitori qualificati nello stesso arco temporale (-50% circa). In Italia, infatti, le operazioni di investimento chiuse tra l'ultimo trimestre del 2008 e il primo del 2009 sono state molto poche e per la maggior parte di queste si trattava di conclusioni di accordi preliminari stipulati prima dello scoppio della crisi, ovvero di operazioni di piccolo taglio. Gli investitori sembrano essere interessati soprattutto ad immobili di tipo *core*, cioè localizzati in zone centrali di Milano e Roma e già pienamente locati, seppur anche in questo caso è difficile trovare soggetti in grado di reperire ingenti somme da investire (superiori a € 50 milioni). Per questa tipologia di immobili gli *yields* di entrata rimangono relativamente contenuti, compresi tra 5,5% e 6,0% a Milano e qualcosa di più a Roma. Nelle zone meno centrali e comunque per tutti quegli immobili non *core* gli *yields*, molto diminuiti negli ultimi anni, ora sono segnalati in forte rialzo, anche se la mancanza di un numero elevato di operazioni portate a termine rende più difficoltoso quantificare tale crescita. Per il resto dell'anno è prevedibile che le attività nel mercato immobiliare italiano (ed europeo) rimangano contenute ed una volta chiarito lo scenario economico globale sul breve periodo il mercato possa riprendere a mostrare indicazioni positive.

Il mercato dei fondi immobiliari quotati ha risentito anch'esso della crisi finanziaria: per la prima volta dalla loro istituzione i fondi immobiliari hanno registrato performance negative nel secondo semestre del 2008 (-2,7%)³. Tuttavia la raccolta di capitali è stata positiva, seppur inferiore a quella degli anni precedenti, e il numero dei fondi è aumentato, a differenza di quanto succede per le altre tipologie di fondi di investimento italiani che negli ultimi anni hanno subito forti flussi in uscita. Infine, anche i fondi immobiliari quotati hanno mostrato dalla seconda metà di Marzo in poi un confortante andamento positivo. L'Indice BNP Paribas REIM nel mese di Aprile ha registrato una crescita superiore al 7% (terza migliore performance mensile di sempre), con corrispondente diminuzione dello sconto sul NAV al di sotto del 40%. Con lo stabilizzarsi della congiuntura macroeconomica e dei mercati finanziari è possibile immaginare anche per i fondi immobiliari quotati un definitivo ritorno alla "normalità" caratterizzata da performance di Borsa positive seppur contenute e volatilità moderata, con conseguente diminuzione dello sconto tra prezzo di Borsa e NAV all'avvicinarsi della scadenza dei fondi.

B. La Struttura finanziaria

Nel primo trimestre dell'anno il Fondo ha finalizzato con Unicredit Corporate Bank l'accordo per il finanziamento necessario per l'acquisto dell'immobile Metro di Pozzuoli.

Il fondo ha finora sottoscritto contratti di finanziamento con Calyon per un ammontare di € 98,5 Milioni e con Unicredit Corporate Bank per €38 milioni. L'indebitamento totale del fondo ammonta a € 138,5 Milioni che corrisponde al 34,5% del valore degli immobili in portafoglio al 31 dicembre 2008.

² Agenzia del Territorio – Nota Trimestrale

³ IPD Italian Property Pooled Fund Index

C. L'attività di gestione

Nel corso del primo trimestre 2009 la gestione ordinaria del Fondo Estense Grande Distribuzione è stata caratterizzata dalle seguenti attività:

Contratti di Locazione

Il fondo nel primo trimestre 2009 ha fatturato canoni per € 7.283.800,00 confrontato con un fatturato, nello stesso periodo del 2008, di € 6.065.986,00. L'incremento sul periodo risulta di € 1.227.825,00. Si segnala che tale importo è dovuto per € 719.000,00 alla fatturazione degli immobili acquisiti tra dicembre 2008 e marzo 2009 dal gruppo Metro.

Ad eccezione di quanto concerne il citato immobile di Pozzuoli, nel corso del primo trimestre del 2009 non sono cessati né sono stati stipulati nuovi contratti. I rapporti locativi con Coop Estense hanno generato il 43,3% del totale dei canoni di locazione del periodo di riferimento.

Crediti verso locatari

Da una analisi comparativa dei crediti del fondo verso conduttori e società controllate al 31 marzo 09 rispetto al 31 dicembre 2008, si evince la seguente situazione:

Crediti vs conduttori terzi:

- tot. crediti 31.12.08	€ 181.843
- tot. crediti 31.03.09	€ 517.036
- incremento	€ 335.193

L'incremento è sostanzialmente ascrivibile alla fattura del 19 marzo 2009 per canoni di locazione su Metro Campania.

Crediti vs società controllate dal fondo:

- tot. crediti 31.12.08	€ 3.129.765
- tot. crediti 31.03.09	€ 2.141.519
- decremento	€ 988.246

Manutenzioni straordinarie (*capex*)

Nell'esercizio si è proseguito nelle opere di manutenzione, messa a norma e miglioria di alcuni edifici, in linea con il piano degli interventi di adeguamento funzionale e normativo previsti dal *budget*.

D. Politiche di investimento e di disinvestimento

Con riferimento alle politiche di investimento è stata finalizzata l'acquisizione dell'immobile ad insegna Metro di Pozzuoli (NA).

E. Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Si rammenta che il Fondo detiene il 100% di partecipazione in società che posseggono le autorizzazioni commerciali delle gallerie commerciali di proprietà del Fondo:

- Prima S.r.l., titolare delle autorizzazioni della Galleria commerciale "Le Mura" di Ferrara;
- Cartesio S.r.l., titolare delle autorizzazioni della Galleria commerciale "Mongolfiera" di Bari S. Caterina;
- Euclide S.r.l., titolare delle autorizzazioni del Parco Commerciale "Ortona Center" di Ortona (CH);
- Archimede S.r.l., titolare delle autorizzazioni della Galleria commerciale "Mongolfiera" di Bari Japigia.

4. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento

Il valore della quota nel corso di questo primo trimestre ha seguito l'andamento generale del mercato borsistico registrando una tendenza negativa. Il valore al 31 dicembre 2008 era € 2.460,00 ed è sceso, al 30 marzo 2009, a € 2.048,72.

Le quote del Fondo Estense - Grande Distribuzione sono scambiate presso il segmento MTF di Borsa Italiana S.p.A. Il codice ISIN è IT0003411045.

Il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato