

**NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2005
DEL FONDO “ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE”**

Andamento del valore della quota di partecipazione

Il Fondo “Estense-Grande Distribuzione”, primo fondo italiano “specializzato”, venne collocato tra i mesi di gennaio e maggio 2003, raggiungendo una raccolta totale pari a 207 milioni di Euro. Vennero sottoscritte 82.800 quote del Fondo, ciascuna del valore nominale di € 2.500, da parte di 6.339 sottoscrittori; un ammontare consistente del collocamento è stato sottoscritto da investitori qualificati.

Al 30 giugno 2005 il valore della quota, al netto del provento di € 91 distribuito ai sottoscrittori in data 24 marzo 2005, si è attestato a € 2.656,84, rispetto ad un valore di € 2.690,83 rilevato al 31 dicembre 2004; l’incremento del valore della quota, al lordo dello stacco dei proventi, registrato nel 1° semestre del 2005 è pari al 2,16 %; l’utile conseguito nel periodo ammonta a € 4,7 milioni. Il tasso di rendimento interno per il sottoscrittore alla data del 30 giugno 2005 si attesta al 5,30 %.

A partire dal 3 agosto 2004 le quote del Fondo sono negoziate presso il Mercato Telematico Azionario, segmento MTF; nel corso del semestre, il valore di Borsa ha toccato un minimo di € 2.420 ed un massimo di € 2.506, assestandosi su un valore medio pari ad € 2.461; si è peraltro confermata l’esiguità delle transazioni medie giornaliere (10 quote) rispetto al totale delle quote emesse.

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.

Il volume degli investimenti dedicato sia alle gallerie che alle anchor food ha infatti subito un significativo aumento; l’Italia mantiene inoltre un rapporto abitanti/strutture commerciali al di sotto della media europea, soprattutto nel sud Italia.

La liquidità nel mercato di riferimento comporta una forte competitività tra gli investitori e una costante discesa della redditività in entrata per gli investimenti nel settore.

Occorre sottolineare peraltro che tale situazione si riferisce particolarmente alle regioni del Nord e del centro Italia, dove è localizzato circa l’80% degli investimenti effettuati ad oggi; meno forte è la concorrenza nel Sud e nelle Isole, anche se l’interesse degli investitori per queste aree è molto aumentato.

Nell’ambito, peraltro, della incerta evoluzione della situazione economica, la contrazione dei consumi in atto a livello nazionale potrebbe ripercuotersi, nel breve termine, sull’andamento del settore della GDO.

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”; tali acquisizioni sono state effettuate nel mese di giugno 2003 e completate nel corso dell’esercizio 2004.

Nell’ambito delle linee strategiche di investimento definite in sede di asset allocation, nel mese di febbraio del corrente anno è stato acquistato da FABER Srl un complesso commerciale sito ad Ortona (Ch), composto da una galleria commerciale e da un parco commerciale (medie superfici), per un controvalore di Euro 19.500.000; inoltre è stato stipulato con Finiper Spa un accordo che prevede un’opzione per l’acquisto dell’ipermercato collegato alla galleria, esercitabile dal 2008.

La galleria è stata concessa in locazione a Finiper S.p.A..

L’accordo inoltre prevede un’opzione a favore di Finiper per il riacquisto dell’ipermercato ed una conseguente opzione di vendita della galleria da parte del Fondo.

Il parco commerciale è stato concesso in locazione a Euclide S.r.l., società costituita dal Fondo allo scopo di detenere le relative autorizzazioni commerciali.

Alla data di chiusura del semestre, sulla base delle valutazioni effettuate dagli esperti indipendenti, REAG - Real Estate Advisory Group Srl - gli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo hanno, nella loro globalità, un valore di mercato pari a € 200.233.194, superiore del 4,89 % rispetto al costo totale di acquisizione.

Nel 1° semestre dell’anno in corso il fondo ha contabilizzato una plusvalenza, al netto degli oneri notarili, pari a € 0,52 milioni.

	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto €	Valore di mercato al 30/06/2005 €	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
16/6/03	Ipermercato	C.C.Grandemilia Modena	27.109	32.174.289	33.375.218	3,7%	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C.Il Castello Ferrara	34.172	29.755.688	31.138.060	4,6%	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C.Le Mura Ferrara	13.034	17.410.889	18.241.375	4,8%	Coop Estense
16/6/03	Galleria Commerciale	C.C. Le Mura Ferrara	15.087	29.166.667	30.417.357	4,3%	Prima Srl
16/6/03	Ipermercato	C.C.Mirandola Mirandola	7.323	16.313.281	16.930.000	3,8%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Ciliegi Vignola	4.089	6.569.787	6.883.161	4,8%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Pioppi Copparo	4.144	4.886.417	5.119.495	4,8%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Salici Bondeno	3.176	2.909.192	3.013.376	3,6%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Tigli Argenta	5.310	4.801.263	5.030.279	4,8%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Coop Sassuolo	5.931	5.836.935	6.115.352	4,8%	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Specialcoop Modena	3.156	3.090.470	3.168.794	2,5%	Coop Estense

18/02/04	Ipermercato	Coop Andria (BA)	19.100	12.911.111	13.359.054	3,5%	Coop Estense
27/09/04	Supermercato	Coop Formigine (MO)	2.979	5.978.000	6.141.673	2,7%	Coop Estense
14/02/05	Galleria e medie superfici	C.C. Ortona Center	20.800	19.100.000	21.300.000	11,5%	Finiper SpA Euclide Srl
TOTALI				190.903.989	200.233.194	4,89%	

L' operazioni di acquisizione è stata conclusa senza fare ricorso a finanziamenti ipotecari.

E' attualmente in corso l' analisi di un importante investimento in una struttura commerciale di proprietà di Coop Estense, che si stima poter finalizzare nel corso del semestre; ciò comporterebbe il completamento dell'utilizzo dell'equity del fondo e l'impiego di una prima tranche del finanziamento ipotecario messo a disposizione da Calyon Corporate and Investment Bank.

La liquidità del Fondo

Al 30 giugno 2005 la liquidità del Fondo, temporaneamente depositata sul conto corrente acceso presso Banca Depositaria regolato a tasso "convenzionato", ammonta a € 7.418.074.

Alla stessa data gli investimenti in strumenti finanziari quotati risultano pari a € 11.274.560 e sono rappresentati da titoli di debito a tasso variabile denominati in Euro emessi dallo Stato italiano.

Nel corso del mese di luglio la maggior parte della liquidità del Fondo è stata investita in strumenti finanziari della tipologia sopra indicata.

Altre informazioni

Al 30 giugno 2005 il Patrimonio Netto del Fondo è pari a € 219.986.465, mentre le attività ammontano a € 220.368.617.

Nel corso del primo semestre dell'anno i ricavi da locazione sono stati pari a € 6,9 milioni; nell'analogo periodo dell' esercizio precedente erano assommati a € 5,9 milioni.

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

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL **30 giugno 2005**

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2005		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo	€ 251.372	0,11%	€ 0	
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 5.150	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	
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 11.274.560	5,12%	€ 35.981.938	16,12%
A8. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari derivati				
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 derivati non quotati	€ 0		€ 0	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione	€ 200.233.194	90,86%	€ 180.165.306	80,73%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	€ 0		€ 0	
B3. Altri immobili	€ 612.000	0,28%	€ 0	
B4. Diritti reali immobiliari	€ 0		€ 0	
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	€ 0		€ 0	
C2. Altri	€ 0		€ 0	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista	€ 0		€ 0	
D2. Altri	€ 0		€ 0	
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'				
F1. Liquidità disponibile	€ 7.418.074	3,37%	€ 28.387.592	12,72%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	€ 0		-€ 26.078.818	-11,69%
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	€ 0		€ 0	
G2. Ratei e risconti attivi	€ 95.335	0,04%	€ 281.914	0,13%
G3. Crediti di imposta	€ 9.160	0,00%	€ 4.147.492	1,86%
G4. Altre	€ 469.772	0,21%	€ 290.716	0,13%
G5. Fondo imposte differite attive	€ 0		€ 0	
TOTALE ATTIVITA'	€ 220.368.617	100,00%	€ 223.181.290	100,00%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 giugno 2005

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2005	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 0	€ 0,00
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	€ 0	€ 0,00
H3. Altri	€ 0	€ 0,00
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0	€ 0,00
I2. Opzioni, premi o altri strumenti derivati non quotati	€ 0	€ 0,00
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire	€ 0	€ 0,00
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 0	€ 0,00
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0,00
M2. Debiti di imposta	€ 0	€ 578
M3. Ratei e risconti passivi	€ 3.255	€ 0
M4. Altre	€ 378.898	€ 380.038
M5. Fondo imposte differite passive	€ 0	€ 0
TOTALE PASSIVITA'	€ 382.153	€ 380.616
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€ 219.986.465	€ 222.800.674
Numero delle quote in circolazione	82.800	82.800
Valore unitario delle quote	€ 2.656,84	€ 2.690,83
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	€ 91,00	€ 29,00
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 612.000,00	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 0,00	€ 0