



FONDO "ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE"

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2012

Il Fondo "Estense-Grande Distribuzione", è un Fondo "specializzato", il cui patrimonio viene investito esclusivamente in immobili a destinazione d'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. La scadenza del Fondo è il 31 dicembre 2013.

Il primo semestre 2012 si chiude con una perdita di Euro 1.516.171 (al 31 dicembre 2011 utile di Euro 10.624.522); il risultato comprende minusvalenze immobiliari non realizzate per Euro 7.093.479 (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 100.181 (al 31 dicembre 2011 plusvalenze per Euro 640.290).

Pertanto il risultato del semestre, al netto delle sopra esposte minusvalenze non realizzate su immobili e plusvalenze su partecipazioni immobiliari risulta positivo per Euro 5.477.127 (al 31 dicembre 2011 era positivo per Euro 10.864.223).

Al 30 giugno 2012 il valore complessivo netto del Fondo risulta pari a Euro 231.299.998, 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 2.793,478 (Euro 2.942,789 al 31 dicembre 2011).

Al 30 giugno 2012 le attività del Fondo assommano a Euro 398.077.712 milioni (al 31 dicembre 2011 Euro 410.028.899), in diminuzione rispetto alla fine dell'esercizio precedente per effetto delle minusvalenze immobiliari non realizzate e della distribuzione del provento effettuata a marzo 2012.

Dalla costituzione del Fondo al 30 giugno 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 46,69 %.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 30 giugno 2012 risulta pari al 4,84%.

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

Nel 2011, la crescita della eurozona è stata del 1,5%, ma nel corso dell'anno è andata perdendo vigore, arrivando sostanzialmente ad annullarsi nel primo trimestre del 2012¹.

¹ Istat – Conti Economici Trimestrali – I trimestre 2012

Guardando nel dettaglio la composizione di questo dato, si osserva che vi sono delle economie che crescono ed altre che arretrano. Infatti, nel primo trimestre del 2012 il prodotto interno lordo è aumentato in Germania, Austria e Belgio, ha ristagnato in Francia, mentre è sceso in Spagna, Italia e Paesi Bassi.

Alla fine del 2011, l'economia italiana è entrata in una nuova recessione, la seconda nel giro di pochi anni. L'Italia si trova a dover fronteggiare una situazione di grave difficoltà in quanto impegnata in una fase di risanamento alla quale si accompagna una contrazione del credito. Guardando indietro alla storia economica italiana è difficile trovare periodi in cui una recessione sia seguita alla precedente nel volgere breve di due-tre anni. Accadde ai tempi della Grande Depressione e negli anni immediatamente successivi alla fine della Grande Guerra, ma nessun caso di recessioni contigue si era registrato dal Secondo Dopoguerra. Tornare a crescere è la priorità, anche per dare sostenibilità nel tempo ai progressi nel risanamento.²

Se la stabilità dei conti pubblici può essere perseguita facendo ciascuno i propri "compiti a casa", il rilancio della crescita non può che risultare dalla realizzazione di uno sforzo comune, dallo sviluppo di un gioco cooperativo tra i membri dell'eurozona. Solo con la crescita la stabilità diventa sostenibilità.

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il mercato immobiliare Europeo

Dalla seconda metà del 2011, il mercato degli investimenti immobiliari nell'Europa dell'ovest ha cominciato a rallentare con l'acuirsi della crisi dell'eurozona. La ripresa ha perso forza ed il rallentamento ha proseguito nel 2012. Nel primo trimestre del 2012, il volume degli investimenti si è fermato a Euro 21,4 miliardi, in calo del 19% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso e del 7% su base annuale. Analizzando la situazione nei vari paesi, il volume degli investimenti ha continuato ad aumentare su base annuale in Francia e Germania, del 29% e del 15% rispettivamente. Il Regno Unito, pur rimanendo il mercato più liquido, ha registrato una diminuzione del 30% su base annua, pesando soltanto per circa un terzo del volume europeo rispetto al 42% di un anno fa.³

Il mercato immobiliare Italiano

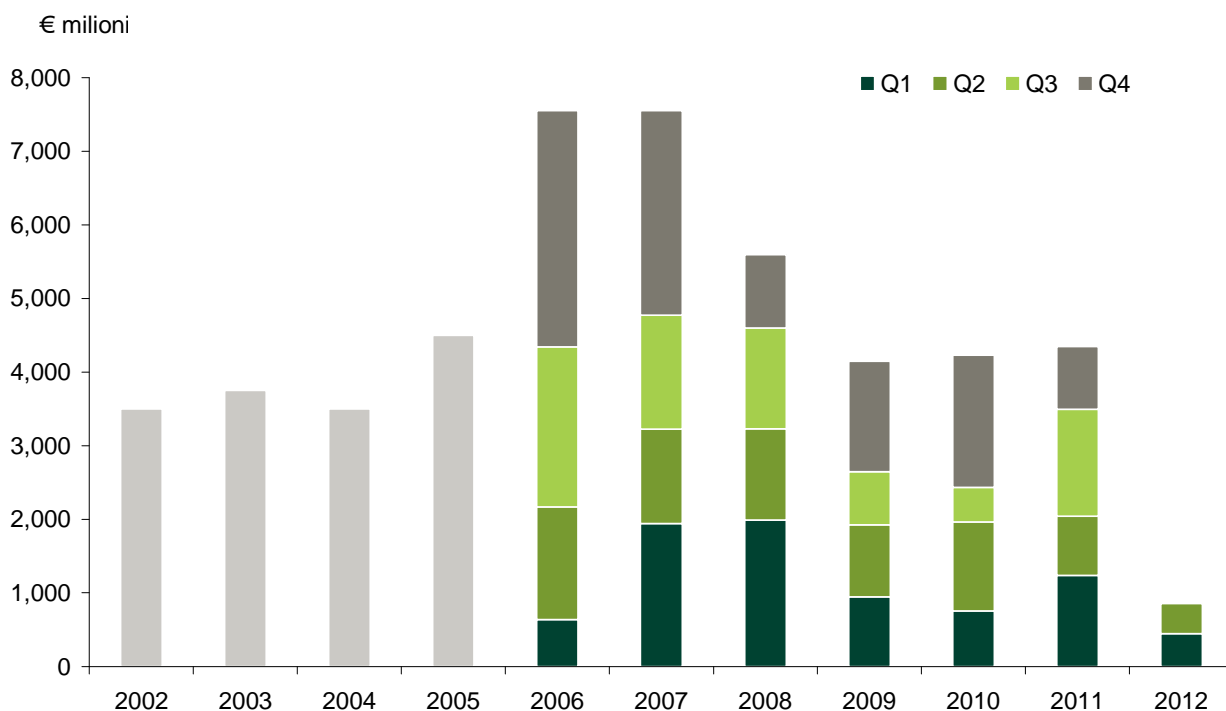
In Italia, il mercato degli investimenti nel primo semestre del 2012 ha proseguito la tendenza iniziata nel quarto trimestre del 2011, ovvero un rallentamento marcato rispetto all'anno scorso ma anche rispetto alla crisi economica precedente. Sono stati registrati soltanto Euro 855 milioni di investimenti in immobili commerciali nei primi sei mesi dell'anno, il peggior volume mai registrato per un primo semestre.⁴

Figura 1: Volume di investimento immobiliare di impresa in Italia

² BNL – Ufficio Studi – Focus N° 22 – 1 Giugno 2012

³ BNP Paribas Real Estate Research

⁴ BNP Paribas Real Estate Research



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Il settore soffre di un particolare immobilismo. Infatti, l'avversione al rischio è rimasta la motivazione principale degli investitori che rimangono focalizzati su prodotti con un basso livello di sfritto e una lunga durata residua dei contratti di locazione, che assicurano così dei rendimenti sicuri e soprattutto una perdita minore di valore nei prossimi mesi.

Terziario

Con l'inizio della nuova recessione, il settore uffici mostra una situazione di sofferenza dei principali indicatori di mercato. Infatti, a fronte di una diminuzione dell'occupazione, le motivazioni che spingono le società a cercare nuovi uffici sono la riorganizzazione delle loro sedi, la razionalizzazione degli spazi e la ricerca di canoni minori; inoltre, una tendenza che si osserva sempre maggiormente è la rinegoziazione dei canoni in essere, al fine di realizzare un risparmio immediato senza dover affrontare tutte le spese e le problematiche di un cambio di sede.⁵

▪ Milano

Nel primo semestre del 2012, il volume di assorbimento si è attestato intorno ai 120.000 mq, un livello ben inferiore a quello dell'anno scorso. Il volume di sfritto rappresenta circa 1.300.000 mq, in aumento costante nell'ultimo anno a causa della liberazione di spazi maggiori rispetto a quelli nuovi presi in locazione, ma anche all'arrivo di nuovi prodotti sul mercato. Infatti, i cantieri già partiti non sono stati fermati, ma al massimo soltanto rallentati. Inoltre, siccome soltanto una parte è già locata, l'assorbimento netto atteso per il 2012 dovrebbe essere negativo e il volume di sfritto tenderà a progredire per i prossimi trimestri. Per quanto riguarda il canone "prime"⁶ di Milano, il valore registrato nel centro è rimasto sostanzialmente stabile a 520 €/mq/anno. L'aumento del volume dello sfritto sta

⁵ BNP Paribas Real Estate Research

⁶ Il canone "prime" degli uffici rappresenta il miglior canone di mercato alla data dell'analisi: per una superficie standard proporzionata alla domanda in ogni mercato/sotto-mercato; di maggiore qualità; nella migliore ubicazione in un mercato/sotto-mercato.

mettendo pressione sui locatori che pur di non ritrovarsi con i loro beni sfitti, accettano di ridurre i canoni richiesti in quanto gli sconti concessi non sono più sufficienti. Pertanto, i canoni medi nel Centro sono diminuiti del 5% nei primi sei mesi del 2012 rispetto al livello di un anno fa. Questa tendenza si osserva anche nel Semi Centro, con una diminuzione del 12%.

▪ Roma

Il primo semestre del 2012 è iniziato all'insegna dell'attendismo, con meno di 20.000 mq di uffici commercializzati. La tendenza iniziata nel terzo trimestre del 2011 sta proseguendo con poche transazioni registrate e tutte di dimensioni ridotte. L'inattività del mercato si riflette sull'andamento dello sfitto che è rimasto nel suo insieme stabile. Infatti, il leggero aumento è stato provocato dalla liberazione di uffici da parte di società che avevano firmato nei mesi precedenti. Se il mercato proseguirà su queste tendenze, e non arriveranno nuovi progetti, il volume dello sfitto resterà fermo su questi livelli. L'andamento del volume dello sfitto e dell'assorbimento si riflette sui canoni di locazione che sono rimasti sostanzialmente stabili negli ultimi tre mesi.

Commerciale

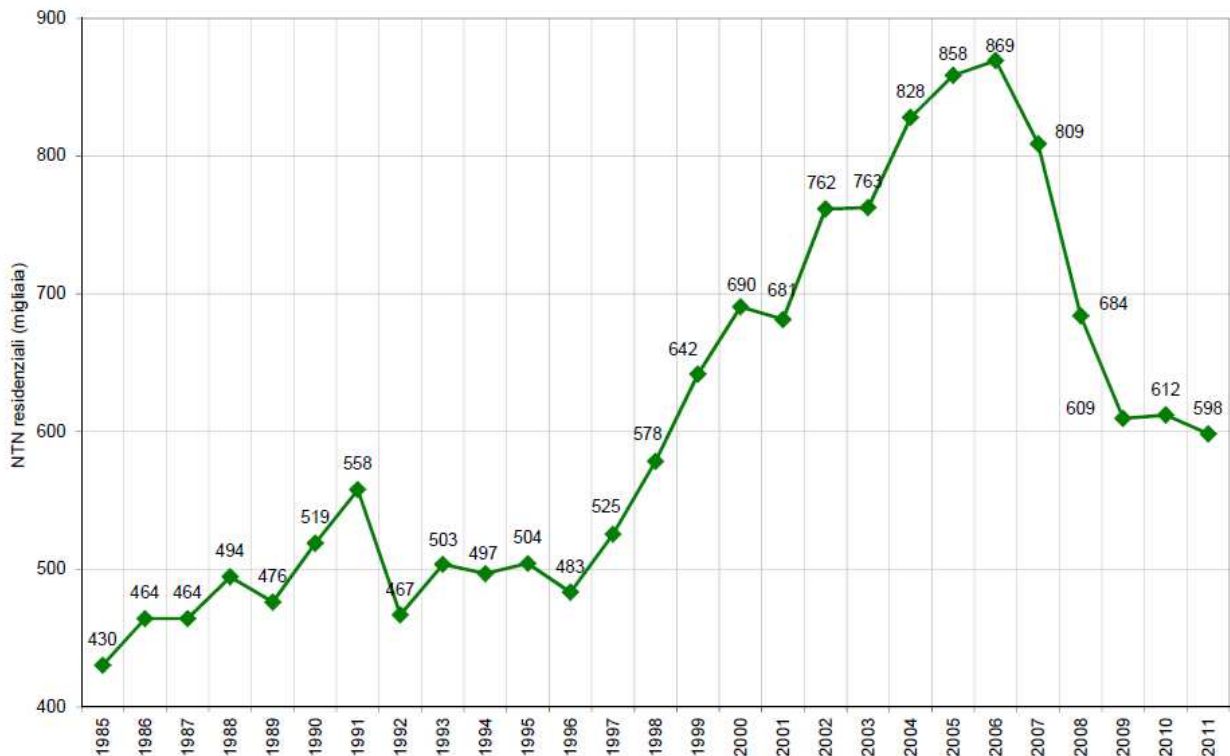
Il settore commerciale aveva mostrato una maggiore resistenza rispetto agli altri comparti del mercato immobiliare italiano. Tuttavia, l'aumento della disoccupazione che ha superato ora il 10% (con quella giovanile oltre al 33%), della pressione fiscale e dell'inflazione (superiore al 3%, con prospettive di restare a lungo sopra il 2%) stanno spingendo i consumi a diminuire in misura maggiore rispetto alla crisi precedente. In questo contesto, gli investimenti in questa tipologia di prodotto si sono notevolmente ridotti nei primi sei mesi dell'anno, in particolare da parte degli investitori stranieri.

Residenziale

Il numero di compravendite di abitazioni è tornato a rallentare nel 2011 secondo i dati di Agenzia del Territorio. Il numero di compravendite nel 2011 si è attestato per la prima volta dal 1999 sotto alle 600.000 unità compravendute (precisamente 598.000 unità).⁷

Figura 2: Andamento del Numero di Transazioni Normalizzate (migliaia) 1985-2011.

⁷ Agenzia del Territorio – Rapporto immobiliare 2012



Fonte: Agenzia del Territorio – Rapporto Immobiliare 2012

Tale livello è rimasto sostanzialmente invariato nel corso degli ultimi tre anni, dopo la forte correzione dovuta alla precedente crisi economica del 2008-2009. Tuttavia, il primo trimestre del 2012 ha fatto registrare una diminuzione del 20% rispetto al primo trimestre del 2011, disattendendo i segnali positivi registrati nella seconda metà del 2011.⁸

Industriale / Logistico

A causa della fase recessiva dell'economia italiana, il comparto industriale e della logistica continua a non mostrare segnali di miglioramento. Gli investimenti in questa tipologia di immobili da parte di investitori istituzionali sono stati molto limitati nel 2011 e quasi nulli nei primi sei mesi del 2012. Dal lato dei conduttori, i principali fattori dell'assorbimento di spazi ad uso logistico ed industriale rimangono la rilocalizzazione in location dotate di eccellenti infrastrutture unitamente al consolidamento in immobili più efficienti (meglio se specializzati per funzioni e per tipo di beni trattati). I canoni "prime" sono rimasti sostanzialmente stabili nel corso del 2011 e nei primi trimestri del 2012. Su base annuale, i canoni "prime" a Milano e Roma sono rimasti stabili e si attestano intorno ai 52-54 Euro al mq. Anche i valori nominali nelle location secondarie, sono stabili e oscillano tra i 40-45 Euro al mq.⁹

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:

⁸ Agenzia del Territorio – Nota trimestrale 2011 Andamento del mercato immobiliare nel I trimestre 2012

⁹ JLL – On point Feb 2011

- 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;

- 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, come descritto nella relativa sezione di cui ai rendiconti annuali al 31 dicembre 2011, 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. La SGR sta verificando i possibili impatti che il suddetto provvedimento potrebbe avere rispetto all'attività dei fondi immobiliari gestiti.

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.

Nel corso del periodo, il mandato con l'Esperto Indipendente del Fondo, K2Real - Key to Real S.r.l., è giunto alla scadenza del primo triennio contrattualmente previsto. La Società di Gestione in ottemperanza alla propria procedura interna, redatta in rispondenza alle linee guida emanate da Assogestioni, che prevede la rotazione triennale degli Esperti Indipendenti, ha optato per non rinnovare il mandato. Pertanto è stato svolto un processo di selezione per un nuovo Esperto Indipendente. Al termine di tale processo il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 Marzo 2012 ha nominato la società Savills Italy S.r.l., società indirettamente controllata da Savills PLC fornitore globale di servizi immobiliari quotato alla Borsa di Londra.

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 29 giugno 2012 si è attestato sul valore di Euro 1.550. Nel periodo in esame, i valori hanno oscillato con un massimo di Euro 2.090, registrato il 16 marzo, ed un minimo di Euro 1.470, registrato il 29 giugno, facendo segnare un decremento dei valori pari al 17,55% rispetto al valore di inizio anno (Euro 1.880).

Lo sconto di borsa del Fondo che risulta essere pari 38% 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 si è confermata l'esiguità del numero medio delle transazioni giornaliere, 5 quote, rispetto alle 82.800 quote in circolazione.

Il prezzo di Borsa delle quote dei fondi immobiliari risente di un mercato 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 e la collaborazione con Coop Estense, una delle maggiori società 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 anche al di fuori del patrimonio di Coop Estense. Non si prevedono altre operazioni di

investimento per il Fondo.

Nel corso del semestre è stato affidato ad una primaria società di intermediazione un incarico in esclusiva per la vendita, anche singolarmente, dei 3 immobili locati al gruppo Metro siti in: Pozzuoli (NA), La Spezia e Ravenna.

Si ricorda che per la maggior parte del portafoglio immobiliare (pari ad Euro 255 milioni in valore di mercato al 30 giugno 2012, ovvero il 66% del portafoglio), sono in essere accordi vincolanti (opzioni call e/o put) per l'acquisto e/o la vendita degli immobili, che ne limitano la commerciabilità sul mercato, ma ne garantiscono la dismissione alle controparti di detti accordi.

Per i rimanenti immobili sono in corso delle attività di valorizzazione propedeutiche alla messa in vendita degli stessi.

Nel corso del primo semestre del 2012 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.

All'interno del portafoglio immobiliare vi sono cinque immobili ubicati nei comuni interessati con maggior severità dagli eventi sismici iniziati il 20 maggio in Emilia. Questi cinque immobili sono oggi pienamente agibili ed i relativi punti vendita operanti.

In relazione alla Galleria Commerciale "Le Mura" di Ferrara, sono stati realizzati, a spese del Fondo, interventi di adeguamento strutturale al fine di rendere possibile l'ottenimento dei certificati di agibilità sismica necessari ai titolari delle attività produttive ai sensi del DL n.74 del 6 giugno 2012 ("Interventi urgenti in favore delle popolazioni colpite dagli eventi sismici..."). La spesa complessiva per gli interventi è stata di Euro 465 mila.

Alla data di chiusura del semestre, 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 386,4 milioni, superiore del 4,91% rispetto al costo complessivo di acquisizione.

Il valore di mercato complessivamente proposto dall'Esperto Indipendente risulta inferiore di Euro 6,2 milioni (1,6%) rispetto al valore proposto dal precedente Esperto al 31 dicembre 2011.

Tale calo è determinato dalla diminuzione di valore della quasi totalità degli immobili non interessati da accordi di opzione. La diminuzione generalizzata delle stime è conseguenza delle perduranti condizioni macroeconomiche di crisi, i cui effetti influiscono sulla stima delle potenzialità di redditività prospettica degli investimenti immobiliari.

In particolare si segnalano due importanti variazioni in relazione agli immobili di Rivoli (TO) e Ortona(CH) - Parco Commerciale che, rispetto al valore di mercato al 31 dicembre 2011, hanno rispettivamente registrato una diminuzione di Euro 940.000 (pari al 15,4%) ed Euro 4.250.000 (pari al 12,7%). Tali due immobili, per caratteristiche commerciali, sono quelli che più risentono del perdurare delle condizioni macroeconomiche di crisi.

Nel 1° semestre dell'anno in corso il Fondo ha contabilizzato, al netto degli investimenti, una minusvalenza sul valore degli immobili in portafoglio al 30 giugno 2012 di Euro 7.093.479, e plusvalenza sulle partecipazioni di controllo non immobiliari per Euro 100.181.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili di proprietà del Fondo alla data del 30 giugno 2012:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto Euro (*)	Valore di mercato al 30/06/2012 Euro	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
16/06/2003	Ipermercato	C.C.Grandemili a Modena	27.109	32.191.218	37.313.395	15,91	Coop Estense
16/06/2003	Ipermercato	C.C.Il Castello Ferrara	34.172	29.768.228	34.508.478	15,92	Coop Estense
16/06/2003	Ipermercato	C.C.Le Mura Ferrara	13.034	17.479.441	20.191.880	15,52	Coop Estense
16/06/2003	Galleria Commerciale	C.C. Le Mura Ferrara	15.087	30.049.126	36.120.000	20,20	Prima Srl (100% F.Estense)
16/06/2003	Ipermercato	C.C.Mirandola Mirandola	12.380	19.408.653	22.350.587	15,16	Coop Estense
16/06/2003	Supermercato	C.C I Ciliegi Vignola	4.089	6.579.350	7.619.161	15,80	Coop Estense
16/06/2003	Supermercato	C.C. I Salici Bondeno	3.176	2.916.778	3.373.868	15,67	Coop Estense
16/06/2003	Supermercato	Coop Sassuolo	5.931	5.846.101	6.769.251	15,79	Coop Estense
16/06/2003	Supermercato	Specialcoop Modena	3.156	3.098.979	3.584.102	15,65	Coop Estense
18/02/2004	Ipermercato	Coop Andria (BA)	19.100	12.921.842	14.973.366	15,88	Coop Estense
27/09/2004	Supermercato	Coop Formigine (MO)	3.772	5.986.275	6.796.460	13,53	Coop Estense
28/02/2005	Galleria Commerciale	Ortona	5.378	13.597.746	14.070.000	3,47	Finiper S.p.A.
28/02/2005	Parco Commerciale	Ortona	5.666	5.774.385	5.160.000	-10,64	Euclide Srl (100% F. Estense)
25/10/2005	Galleria Commerciale	Bari S. Caterina	8.951	41.842.609	46.540.000	11,23	Cartesio Srl (100% F. Estense)
20/06/2007	Supermercato	Rivoli (TO)	8.838	14.299.644	12.560.000	-12,17	Billa AG (Standa)
12/12/2007	Galleria Commerciale	Bari Japigia	8.651	42.454.134	29.150.000	-31,34	Archimede Srl (100% F. Estense)
02/04/2008	Ipermercato	Ortona	11.759	17.566.824	18.688.334	6,38	Finiper S.p.A.
29/12/2008	Cash & Carry	Ravenna	5.544	6.742.453	6.970.000	3,37	Gruppo METRO
29/12/2008	Cash & Carry	La Spezia	4.616	8.281.388	8.170.000	-1,35	Gruppo METRO
29/12/2008	Cash & Carry	Pozzuoli	15.844	23.794.280	22.930.000	-3,63	Gruppo METRO
30/12/2009	Parco Commerciale	Camposampiero (PD)	23.620	27.847.261	28.680.221	2,99	Lombardini Group
Totali				368.446.715	386.519.103	4,91	

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

Nel semestre ricavi da locazione derivanti dagli immobili posseduti sono stati pari a Euro 14,4 milioni (Euro 28,4 milioni al 31 dicembre 2011).

Al termine del periodo l'ammontare dei crediti in essere vantati dal Fondo nei confronti di locatari risulta pari a Euro 1 milione. 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.

Nel semestre il Fondo non ha provveduto a svalutazione di crediti.

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")¹⁰. 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 42,8 % 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 (zero coupon a breve termine) 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 2012 gli investimenti in strumenti finanziari, delegata a BNP Paribas Investment Partners SGR, risultano pari a Euro 4,4 milioni costituiti da titoli del debito pubblico della Repubblica Italiana denominati in Euro.

Alla stessa data la posizione di liquidità risulta pari a Euro 4,6 milioni, depositata sui conti correnti accesi a tasso di mercato presso la Banca Depositaria BNP Securities – Succursale Italia, di cui Euro 3,6 milioni su conti pignati 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) 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.

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.

¹⁰ maggiori informazioni disponibili presso www.ipd.com

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30.06.2012

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 30.06.2012		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	1.412.915	0,35 %	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 %
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A6. TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A7. TITOLI DI DEBITO	4.378.166	1,10 %	5.964.117	1,45 %
A8. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	0	0,00 %
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
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. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE	386.519.103	97,10 %	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 %
C. CREDITI				
C1. CREDITI ACQUISTATI PER OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE	0	0,00 %	0	0,00 %
C2. ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A VISTA	0	0,00 %	0	0,00 %
D2. ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
E. ALTRI BENI				
ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'				
F1. LIQUIDITA' DISPONIBILE	4.573.367	1,15 %	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 %
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. CREDITI PER P.C.T. ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,00 %	0	0,00 %
G2. RATEI E RISCONTI ATTIVI	112.750	0,03 %	98.001	0,02 %
G3. RISPARMI DI IMPOSTA	0	0,00 %	0	0,00 %
G4. ALTRE	1.071.011	0,27 %	1.225.527	0,30 %
TOTALE ATTIVITA'	398.077.712	100,00 %	410.028.899	100,00 %

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30.06.2012

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30.06.2012	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1 . FINANZIAMENTI IPOTECARI	165.472.727	165.472.727
H2 . PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
H3 . ALTRI	0	0
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0
I2 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1 . PROVENTI DA DISTRIBUIRE	0	0
L2 . ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1 . PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	0	0
M2 . DEBITI DI IMPOSTA	43.987	86.906
M3 . RATEI E RISCONTI PASSIVI	645.440	654.930
M4 . ALTRE	615.560	151.367
TOTALE PASSIVITA'	166.777.714	166.365.930
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	231.299.998	243.662.969
Numero delle quote in circolazione	82.800	82.800
Valore unitario delle quote	2.793,478	2.942,789
Controvalore complessivo degli importi rimborsati	0,00	0,00
Valore unitario delle quote rimborsate	0,00	0,00
Valore complessivo degli importi da richiamare	0,00	0,00
Valore delle unitario delle quote da richiamare	0,00	0,00
Proventi distribuiti per quota	131,00	119,00
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	0,00	0,00
Fidejussioni rilasciate a terzi	0,00	0,00
Titoli sottoscritti e in attesa di richiamo impegni	0,00	0,00