

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

### **RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2008**

#### **RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**

Il Fondo "Estense-Grande Distribuzione", primo fondo italiano "specializzato", il cui patrimonio viene investito esclusivamente in immobili della Grande Distribuzione Organizzata, venne collocato nel corso del 1° semestre del 2003, raccogliendo un equity pari a € 207 milioni.

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 termine dell'esercizio 2008 il valore complessivo netto del fondo, dopo l'accantonamento del compenso spettante alla SGR di cui all'art. 14.7 del Regolamento del Fondo, determinato come descritto qui di seguito, risulta pari a € 247.703.896 (31 dicembre 2007: € 242.091.985); il valore unitario delle quote risulta quindi pari a € 2.991,593, al netto del provento di € 97 per quota distribuito ai sottoscrittori nel corso dell'esercizio 2008.

L'esercizio 2008 si è chiuso con un utile di € 13.643.511 (2007: € 16.864.169), che, al netto delle plusvalenze immobiliari non realizzate, risulta pari a € 9.487.090 (2007: € 8.112.676).

Le attività del Fondo assommano a € 364,5 milioni (€ 326,9 milioni al 31 dicembre 2007).

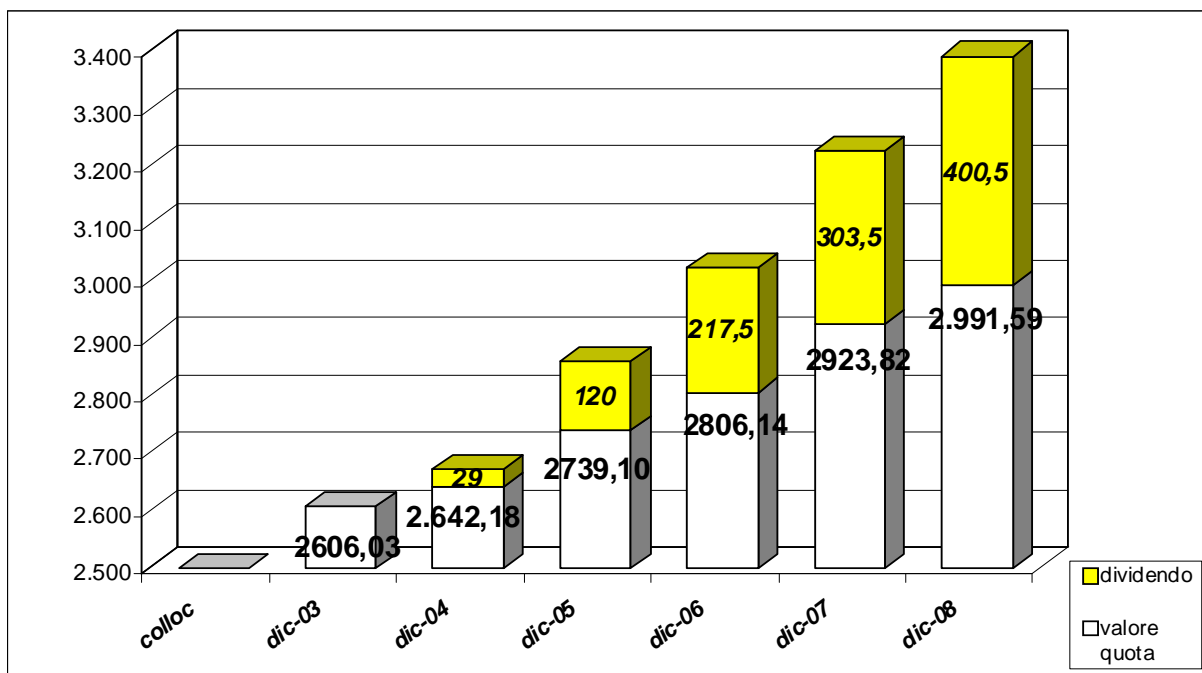
Dalla costituzione del Fondo al 31 dicembre 2008, il valore della quota, tenendo conto dei proventi erogati ai sottoscrittori per complessivi € 400,50, si è incrementato rispetto al valore nominale del 35,6%.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2008, pari al 6,079%, ha superato l'obiettivo di risultato minimo prefissato, definito dall'art. 14.8 del Regolamento del Fondo pari ad un tasso annuo composto del 5,50%.

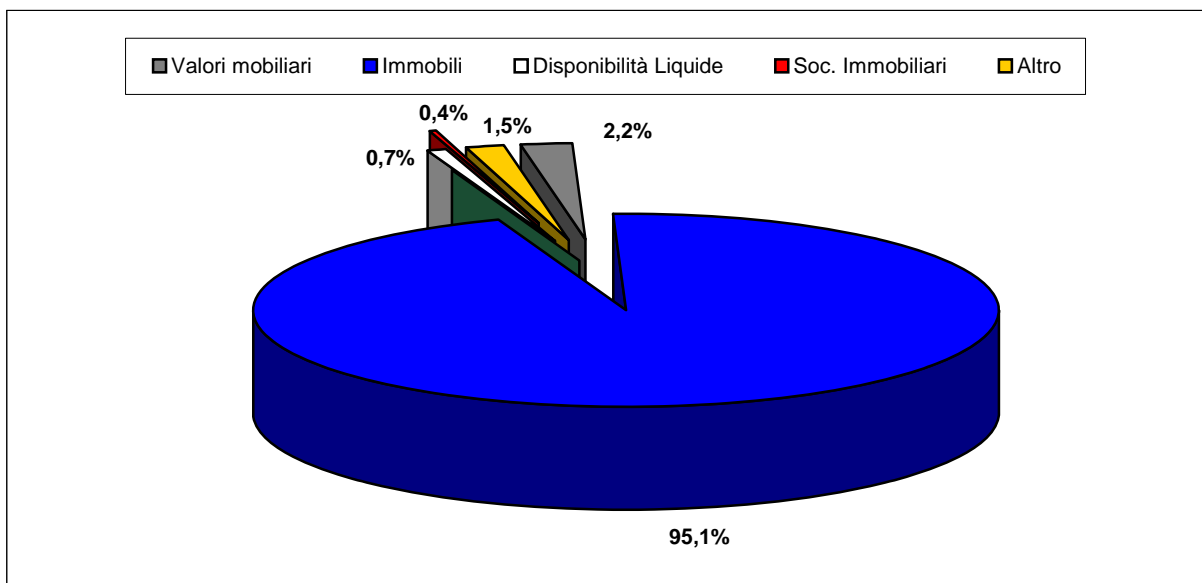
Come previsto dall'art. 14.7 del Regolamento del Fondo, alla SGR compete un compenso pari al 20% del risultato di gestione eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato; l'importo maturato al 31 dicembre 2008, pari a € 1.330.368, risulta accantonato nella situazione patrimoniale ed economica del Fondo e negli esercizi successivi verrà adeguato ai risultati della gestione del Fondo.

Tenendo conto dell'onere sopra indicato, il tasso interno di rendimento del Fondo al 31 dicembre 2008 risulta pari al 5,985%.

Andamento del valore unitario delle quote del Fondo al lordo dei proventi già erogati:



Composizione delle attività del Fondo al 31 dicembre 2008:



## LO SCENARIO MACROECONOMICO

L'economia globale negli ultimi dodici mesi è stata caratterizzata da una crisi finanziaria senza precedenti nell'epoca moderna che ha avuto, e con molta probabilità continuerà ad avere anche nei prossimi anni, un importante effetto negativo anche sull'economia reale di tutti i paesi industrializzati. La crisi ha avuto inizio nella seconda metà del 2007 per via di una problematica strettamente legata al mercato immobiliare statunitense, quella cioè dei mutui *subprime*, assai diffusi negli Stati Uniti ma molto meno presenti in Europa ed in particolare nel mercato immobiliare italiano. Tuttavia la diffusione tra i principali istituti bancari mondiali di strumenti finanziari legati ai mutui *subprime* americani, quali i CDS (*credit default swaps*), gli MBS (*mortgage backed securities*) e i CDO (*collateralized debt obligation*), ha contribuito ad esportare anche al di fuori degli Stati Uniti le difficoltà del sistema bancario e finanziario. Questa situazione ha così contribuito a creare un generale stato di incertezza rispetto all'andamento delle principali borse mondiali che ha ulteriormente peggiorato il già fragile contesto finanziario globale nel corso dell'ultimo anno e mezzo. I mercati borsistici di tutto il mondo sono stati, infatti, caratterizzati da un andamento negativo sin dall'inizio del 2008. La situazione ha tuttavia subito un rapido deterioramento dalla seconda metà di Settembre in poi a causa delle negative *performance* di molte importanti società del settore bancario e assicurativo. In seguito a questo avvenimento i mercati borsistici hanno continuato a far registrare perdite ancora più pesanti fino alla fine dell'anno, nonostante gli sforzi fatti da Governi e istituzioni finanziarie al fine di arginare la crisi. Alla fine del 2008 tutte le borse mondiali hanno dunque fatto registrare *performance* annuali pesantemente negative, con i principali indici dei mercati nazionali che hanno subito perdite comprese tra il 30% e il 45% nel corso dell'anno. Gli effetti della crisi finanziaria sull'economia reale sono stati piuttosto gravi e diffusi in buona parte delle economie mondiali. Le stime di crescita del PIL a livello globale sono state così riviste al ribasso dal Fondo Monetario Internazionale (FMI) (che ora prevede una crescita globale intorno al 3% per il 2008 e per il 2009, rispetto ad una crescita intorno al 5% nei due anni precedenti<sup>1</sup>) e potrebbero correre il rischio di essere abbassate ulteriormente nei prossimi mesi. Per far fronte alla crisi finanziaria ed economica le principali banche centrali hanno adottato una politica monetaria fortemente espansiva abbassando più volte i tassi di interesse e portandoli ai minimi storici. Nel Dicembre 2008 infatti la Federal Reserve ha fissato i nuovi tassi di interesse ad un livello eccezionalmente basso, compresi cioè in una forchetta tra lo 0% e lo 0,25%, per stimolare la ripresa dell'economia. Se si tiene conto che meno di un anno e mezzo fa i tassi di interesse negli Stati Uniti erano pari al 5,25% si può facilmente comprendere l'eccezionalità della situazione. In Europa i tassi di interesse erano alla fine del 2008 più alti (2,5% per la zona Euro e 2% per il Regno Unito), tuttavia nelle prime settimane del 2009 vi è già stato un taglio dei tassi di interesse da parte della Banca Centrale Europea (BCE) pari a mezzo punto percentuale e non sono da escludere ulteriori tagli al costo del denaro nel corso del 2009.

Il 2008 è stato caratterizzato anche dal ritorno verso un ruolo attivo dello Stato nell'economia e non solo attraverso la riduzione dei tassi d'interesse, ma anche e soprattutto attraverso aiuti sostanziosi al settore privato. In questo ambito infatti il Governo degli **Stati Uniti** ha approvato un maxi piano anti crisi dal valore di circa 700 miliardi di Dollari all'inizio del mese di Ottobre ed ha avuto un ruolo attivo nel salvataggio di importanti istituti finanziari e assicurativi. Nel terzo trimestre 2008, per la prima volta da più di cinque anni, la stima del Pil Usa ha evidenziato una contrazione pari a -0,5% rispetto al trimestre precedente. Ha contribuito negativamente a questo risultato la dinamica dei consumi che ha

---

<sup>1</sup> IMF – World Economic Outlook

sottratto alla crescita trimestrale del Pil il 2,7%, denotando una flessione pari a -3,7% rispetto al trimestre precedente; con questo scenario è facile prevedere che l'economia americana nel 2009 si troverà in recessione. Anche se difficile prevedere di quanto il PIL scenderà si pensa che la contrazione possa essere anche superiore al 2%<sup>2</sup>.

L'**economia asiatica** durante il 2008 ha mostrato la sua fragilità causata dalla forte dipendenza dall'andamento delle economie occidentali più avanzate, mantenendo tuttavia una crescita a tassi sostenuti, seppur più bassi di quelli registrati negli ultimi anni. Il calo dei consumi nei paesi industrializzati colpiti dalla crisi finanziaria unitamente alla diminuzione di flussi di capitali nei mercati borsistici asiatici sono alla base del rallentamento delle economie asiatiche emergenti. Il tasso di crescita del PIL nei paesi emergenti asiatici è disceso di quasi 2 punti percentuali nel 2008 rispetto al 2007, attestandosi tuttavia su livelli alti (+7,7%)<sup>3</sup>. In particolare in Cina, nonostante il benefico effetto sull'economia delle Olimpiadi di Pechino, si è registrato per la prima volta da alcuni anni un tasso di crescita del PIL inferiore al 10%, mentre l'India è passata da una crescita del PIL del 9,3% del 2007 ad una crescita del 7,9% nel 2008. Alcuni paesi inoltre hanno rilevato forti sbalzi inflazionistici causati dall'aumento dei prezzi delle materie prime (in particolare nella prima metà dell'anno) e dall'incertezza generale che ha caratterizzato i mercati nel 2008. L'economia del **Giappone** ha in gran parte seguito le dinamiche degli altri principali paesi industrializzati con un 2008 caratterizzato da un rallentamento della crescita (quasi nulla) del PIL, dalla diminuzione dei consumi e dalle performance pesantemente negative del mercato borsistico.

In **Europa** molti paesi sono già entrati in recessione nel 2008, ovvero vi entreranno nel 2009, e nel complesso il PIL dell'area Euro è stimato in crescita dello 0,9% nel 2008 e in diminuzione nel 2009 (-1,9%)<sup>4</sup>. In Gran Bretagna le stime sull'andamento del PIL sono ancora peggiori con una diminuzione del PIL del 2,8% prevista nel 2009<sup>5</sup>. L'unica nota positiva giunge dall'andamento del tasso di inflazione che sta tornando a livelli di norma dopo che nell'estate aveva raggiunto i livelli più alti dall'istituzione della moneta unica. Questo ha già permesso alla BCE di tagliare i tassi di interesse il 15 Gennaio 2009, seguendo quanto già attuato dalla Fed, al fine di sostenere i consumi delle famiglie che al momento sono in forte calo. Ulteriori preoccupazioni giungono dall'aumento della disoccupazione che è prevista passare dal 7,4% registrato nel 2007 al 9,7% nel 2010<sup>6</sup>.

In **Italia** la situazione non molto diversa: il PIL è già stato registrato in calo nel secondo e terzo trimestre del 2008 (rispettivamente -0,4% e -0,5%)<sup>7</sup>, la produzione industriale è in netta discesa, la fiducia dei consumatori è ai minimi storici e la disoccupazione ha ripreso ad aumentare dopo diversi anni in diminuzione. Tuttavia il ritorno a livelli di normalità del tasso di inflazione dovrebbe evitare il collasso dei consumi delle famiglie italiane che sono previsti in diminuzione nel 2009 ma con un tasso di variazione piuttosto contenuto (-0,2%)<sup>8</sup>. Il PIL italiano è stimato in diminuzione dello 0,6% già nel 2008, ma la situazione è destinata a peggiorare nel 2009 con una diminuzione del PIL prevista pari al 2%<sup>9</sup>; risultato in linea con quelli previsti in Francia, Germania e Spagna e migliore di quello previsto in Gran Bretagna.

---

<sup>2</sup> BNPP – Economic Market Monitor December 2008

<sup>3</sup> IMF – World Economic Outlook

<sup>4</sup> Commissione Europea – Interim Report January 2009

<sup>5</sup> Commissione Europea – Interim Report January 2009

<sup>6</sup> BNPP – Economic Market Monitor December 2008

<sup>7</sup> ISTAT

<sup>8</sup> BNPP – Economic Market Monitor December 2008

<sup>9</sup> Commissione Europea – Interim Report January 2009

## Il mercato immobiliare italiano

Il 2008 ha segnato la fine di un lungo ciclo del settore immobiliare in Italia iniziato circa quindici anni fa e che da una decina di anni era stato caratterizzato da un aumento costante delle compravendite immobiliari e dei valori degli immobili stessi.



Figura 1: Andamento dei prezzi delle case in Italia a prezzi costanti (1970 – 2007).

Fonte: Banca d'Italia

Il numero delle compravendite era già calato durante il 2007, ma nel 2008 la diminuzione è stata ancora più forte: durante la sola prima metà dell'anno il numero di compravendite è diminuito complessivamente del 12,3%, con una diminuzione particolarmente rilevante nel settore residenziale (-14%)<sup>10</sup>. Inoltre per la prima volta dopo diversi anni la crescita dei valori degli immobili al netto dell'inflazione è stata negativa nel settore residenziale. Per gli altri settori invece la variazione reale dovrebbe essere pressoché nulla per gli immobili a uso terziario e di poco positiva per negozi e capannoni industriali. Ciò conferma la fine del ciclo espansivo ma non "lo scoppio di una bolla speculativa" che avrebbe portato a una riduzione improvvisa e più forte dei valori.

A conferma della fine del ciclo espansivo durante il 2008 vi è anche l'aumento dello sconto medio praticato sul prezzo offerto per tutte le tipologie di immobili, cresciuto nel settore residenziale (ma similmente negli altri segmenti) dal 10% del 2005 al 12,5% attuale<sup>11</sup>. Analogamente aumentano in modo significativo anche i tempi medi di vendita degli immobili che raggiungono i 5,8 mesi per il residenziale, 7,6 mesi per gli immobili ad uso industriale, 7,2 mesi per gli immobili ad uso terziario e 6,4 mesi per i negozi (Figura 2)<sup>12</sup>.

<sup>10</sup> Agenzia del Territorio

<sup>11</sup> Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2008

<sup>12</sup> Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2008

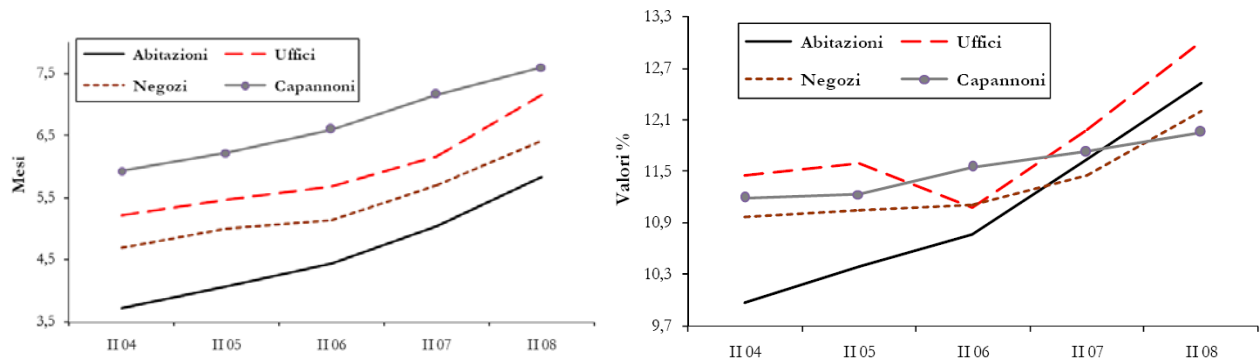


Figura 2: Media 13 Aree Urbane – Tempi medi di vendita e sconto medio praticato (Abitazioni, uffici e negozi). Fonte: Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2008.

Il mercato degli investimenti in Italia è stato caratterizzato, per quanto riguarda i primi nove mesi dell'anno, da un trend tutto sommato positivo: gli investimenti diretti nel settore immobiliare sono infatti diminuiti solo lievemente nei primi tre trimestri dell'anno. Questo risultato è infatti da rivalutare alla luce dell'andamento, risultato decisamente peggiore, degli investimenti immobiliari negli altri paesi europei e tenuto conto che il 2007, insieme al 2006, rappresentano gli anni con il più alto volume di investimenti mai registrati nel settore immobiliare italiano. Tuttavia a seguito dell'aggravarsi della crisi, cioè da metà Settembre circa, la situazione è drasticamente peggiorata, con solo pochissime transazioni portate a termine negli ultimi mesi dell'anno. Questo peggioramento nell'ultima parte dell'anno ha però un peso rilevante in quanto storicamente, nel mercato italiano, proprio l'ultimo trimestre è stato quello con una più vivace attività di investimento. Negli ultimi mesi dell'anno sia nel 2006 che nel 2007 il volume degli investimenti aveva superato i due miliardi e mezzo di Euro, mentre nel 2008, secondo le prime stime, non avrebbe superato il miliardo di Euro; questa forte diminuzione ha causato un calo annuale degli investimenti che dovrebbe collocarsi tra il 30% e il 40%.

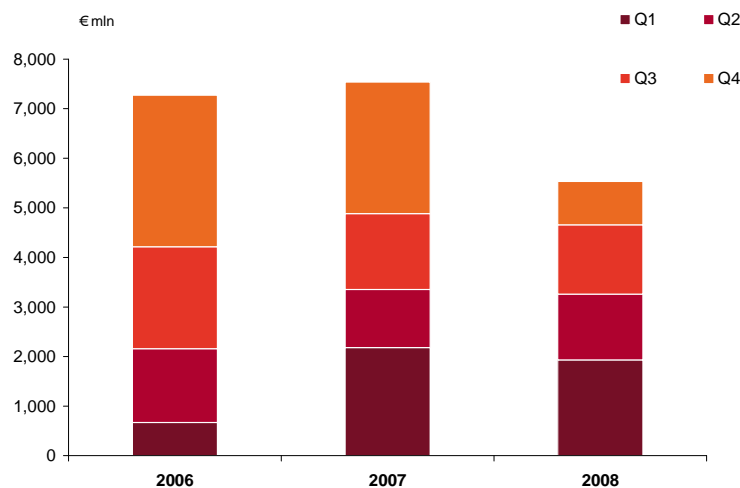


Figura 3: Investimenti Immobiliari Diretti in Italia (2006 – 2008). Fonte: Atisreal

## Il mercato della GDO in Italia

Il settore commerciale rappresenta in Italia solo il 4% dello stock complessivo di immobili<sup>13</sup>. Il mercato dei centri commerciali sta assumendo un ruolo sempre più importante in Italia, fattore rilevante in un paese in cui, a differenza del resto dell'Europa, la distribuzione è caratterizzata dalla forte presenza di negozi di ridotta superficie. I centri commerciali in progetto sono infatti molti e sono soprattutto dislocati in quelle zone d'Italia, quale il Sud del paese, dove la densità di centri commerciali è più bassa rispetto alla media italiana ed europea. Questa espansione nell'offerta di spazi destinati al *retail*, insieme alla diminuzione dei consumi da parte delle famiglie italiane, stanno avendo già le prime conseguenze sulla pressione competitiva del settore, che risulta in aumento. Questi fattori avranno probabilmente come risultato quello di far diminuire il livello medio dei canoni, in modo che questi rimangano sostenibili per i conduttori, viste le mutate condizioni economiche generali. Tuttavia nel 2008 le stime degli investimenti in centri commerciali sono di circa 2 miliardi di Euro, mantenendosi sostanzialmente stabili rispetto al 2007, a testimonianza che questo settore continua ad attirare investitori.

## IL QUADRO NORMATIVO

La Banca d'Italia, con proprio provvedimento del 16 dicembre 2008 ha recepito la direttiva 2007/16/CE (c.d. direttiva *Eligible Assets*), modificando il Provvedimento del 14 aprile 2005, recante il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.

L'attuale provvedimento sostituisce il Titolo V, Capitolo III del menzionato regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio, e, in particolare, la Sezione II del Capitolo III, contenente i divieti e le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio per gli OICR armonizzati. La SGR ha avviato una preliminare attività di analisi volta ad individuare le eventuali conseguenze che tali recenti modifiche hanno sulla disciplina in tema di norme prudenziali e di contenimento e frazionamento del rischio applicabile ai fondi comuni di investimento di tipo chiuso.

\*\*\*\*\*

Nel corso dell'esercizio, le novità più significative in materia di fiscalità dei fondi immobiliari sono state introdotte dal DL n. 112/08.

L'art. 82 del provvedimento legislativo ha previsto innanzitutto l'innalzamento dal 12,50 al 20 per cento dell'aliquota applicata sui proventi periodicamente distribuiti dai fondi immobiliari ai propri investitori e su quelli frutto della differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote di partecipazione ai medesimi fondi e il costo di sottoscrizione o acquisto delle quote stesse.

L'innalzamento dell'aliquota riguarda tutti i fondi immobiliari.

Sono escluse dall'incremento della tassazione le plusvalenze derivanti dalla negoziazione con terzi, cui continua ad applicarsi una tassazione in misura pari al 12,50%.

Lo stesso articolo del DL 112/08 ha previsto un regime fiscale penalizzante per i fondi immobiliari a ristretta base partecipativa e per i fondi familiari, allo scopo di disincentivare l'utilizzo del fondo immobiliare per finalità diverse da quelle della gestione collettiva del risparmio.

Questo regime fiscale, che si aggiunge a quello ordinario, prevede l'applicazione di una imposta patrimoniale annua dell'1% sul valore complessivo netto del fondo. La disciplina in questione si applica ai fondi le cui quote siano detenute da meno di dieci partecipanti, salvo che almeno il 50% sia detenuto da imprese, investitori esteri (*white list*), O.I.C.R. istituiti in Italia, forme pensionistiche ex Dlgs n. 252/05, enti di previdenza obbligatoria, enti pubblici,

---

<sup>13</sup> Scenari Immobiliari – European Outlook 2009

ed enti non commerciali. Si applica inoltre ai fondi riservati e speculativi, indipendentemente dal numero dei partecipanti, qualora le quote siano detenute per più di due terzi da persone fisiche appartenenti al medesimo nucleo familiare, nonché da società da esse controllate, ad eccezione delle quote di partecipazione relative a imprese commerciali residenti ovvero a stabili organizzazioni nel territorio dello Stato di soggetti non residenti.

Sono esclusi dal sopra descritto regime fiscale i fondi per i quali sia prevista la quotazione dei certificati in un mercato regolamentato e quelli che abbiano un patrimonio non inferiore a € 400 milioni.

Le norme prevedono la verifica della sussistenza dei requisiti previsti per l'applicazione dell'imposta patrimoniale posta annualmente a carico della SGR, sulla base della media annua del valore delle quote detenute dai partecipanti nel periodo di imposta.

A tal fine sono stati previsti specifici obblighi di comunicazione a carico dei possessori delle quote del fondo.

## **QUOTAZIONE PRESSO BORSA ITALIANA SpA**

Nel corso del 2008 il valore di Borsa delle quote rappresentative del Fondo ha fatto registrare un incremento del 4,7% tra il prezzo di inizio anno, € 2.350, e quello di fine anno, € 2.460, seppur nell'ambito di ampie variazioni di prezzo, soprattutto nel corso del 2° semestre.

Il titolo ha raggiunto il prezzo massimo, € 2.460, alla chiusura dell'esercizio ed il prezzo minimo, € 1.777 nel mese di luglio.

Il volume degli scambi, con una media di 8 quote al giorno, ha continuato a mantenersi estremamente esiguo rispetto al totale delle quote in circolazione (82.800).

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

### **LINEE STRATEGICHE DI INVESTIMENTO**

Il Fondo 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 gran parte dell' equity fin dall'inizio della attività del Fondo.

Ulteriori acquisizioni sono state successivamente concluse con la stessa Coop Estense.

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

### **GESTIONE IMMOBILIARE**

Nell'ambito delle succitate linee strategiche di investimento, nel corso dell'esercizio 2008 sono state esaminate diverse opportunità di investimento, alcune delle quali sono state finalizzate in corso d'anno.

Nel mese di aprile il Fondo ha perfezionato l' acquisto di un ipermercato, sito a Ortona, ceduto da Finiper, per un controvalore di € 17,2 milioni; l'operazione è avvenuta facendo valere la prelazione acquisita nel 2005, in occasione dell'acquisto della galleria commerciale



ancorata all'ipermercato; per effettuare l'investimento è stato utilizzato per pari importo il finanziamento in essere con Calyon SA – Milano.

Nel mese di dicembre è stato finalizzato l'investimento in due immobili di tipologia "Cash and Carry" ad insegna METRO; il primo sito a Ravenna, per un valore di € 6,6 milioni, il secondo sito a La Spezia, per un valore di € 8,1 milioni.

L'acquisizione è avvenuta utilizzando per pari importo una nuova linea di credito ipotecario, concessa da Unicredit Corporate Banking.

Per un terzo immobile della medesima tipologia, anch'esso ad insegna METRO, sito a Pozzuoli, il perfezionamento dell'acquisto, per un controvalore di € 23,3 milioni, è subordinato alla mancata prelazione entro 60 giorni dal rogito da parte dell'Assessorato dei Beni Culturali del Comune di Napoli.

Il pagamento del prezzo avverrà mediante utilizzo per pari importo del finanziamento appena ricordato.

L'accordo con il gruppo METRO prevede che, qualora entro 18 mesi dalle suddette acquisizioni, siano sottoscritte delle opzioni put, con controparti indicate dal gruppo METRO, il Fondo riconoscerà al venditore un sovrapprezzo, pari complessivamente a € 4 milioni; il controvalore complessivo dell'investimento ammonterà così a € 42 milioni.

L'indebitamento totale del Fondo ha raggiunto a fine esercizio l'importo di € 113,2 milioni, pari al 32,5% del valore degli asset immobiliari di proprietà del Fondo.

Nel corso del 2008 il Fondo ha acquisito le quote della società che gestisce le licenze commerciali del centro commerciale "la Mongolfiera", sito a Bari, quartiere Japigia, già di proprietà del Fondo.

Nel corso dell'esercizio è proceduta regolarmente l'attività commerciale delle altre società controllate dal Fondo, alle quali fanno capo le licenze delle gallerie possedute dal Fondo stesso, "Prima S.r.l.", per la galleria del centro commerciale "Le Mura" di Ferrara, "Euclide Srl", per la galleria del centro commerciale di "Ortona Center", "Cartesio Srl", per la galleria del centro commerciale "La Mongolfiera" di Bari.

Alla data di chiusura del rendiconto, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, Reag-Real Estate Advisory Group SpA, gli immobili posseduti dal Fondo hanno un valore di mercato complessivo pari a € 346,7 milioni, con un incremento dell'11,55 % rispetto al loro costo storico.

Le plusvalenze non realizzate contabilizzate nell'anno sulla base delle valutazioni degli Esperti Indipendenti effettuata sugli immobili posseduti dal Fondo risultano pari a € 4,2 milioni.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo alla data del 31 dicembre 2008:

<b>Data acquisto</b>	<b>Tipologia</b>	<b>Ubicazione</b>	<b>Superficie (m2 lordi)</b>	<b>Prezzo di acquisto €</b>	<b>Valore di mercato al 31/12/2008 €</b>	<b>Incremento Valore (%)</b>	<b>Conduttore principale</b>
16/6/03	Ipermercato	C.C. Grandemilia Modena	27.109	32.174.289	35.139.200	9,22	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C. Il Castello Ferrara	34.172	29.755.688	32.497.721	9,22	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C. Le Mura Ferrara	13.034	17.410.889	19.015.330	9,22	Coop Estense

16/6/03	Galleria Commerciale	C.C. Le Mura Ferrara	15.087	29.166.667	36.300.000	24,46	Prima Srl
16/6/03	Ipermercato	C.C. Mirandola Mirandola	7.323	16.313.281	20.499.576	25,66	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Ciliegi Vignola	4.144	6.569.787	7.175.204	9,22	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Salici Bondeno	3.176	2.909.192	3.177.278	9,22	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Coop Sassuolo	5.931	5.836.935	6.374.817	9,22	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Specialcoop Modena	3.156	3.090.470	3.375.262	9,22	Coop Estense
18/02/04	Ipermercato	Coop Andria (BA)	19.100	12.931.111	13.925.039	7,68	Coop Estense
27/09/04	Supermercato	Coop Formigine (MO)	2.979	5.978.000	6.435.414	7,64	Coop Estense
28/02/05	Galleria Commerciale	Ortona	7.668	12.200.000	15.500.000	27,05	Finiper
28/02/05	Parco Commerciale	Ortona	7.668	6.900.000	8.300.000	20,29	Multitenant
25/10/05	Galleria Commerciale	Bari S. Caterina	9.200	41.815.000	47.200.000	12,87	Tiziano Srl
20/06/07	Supermercato	Rivoli (TO)	9.578	14.281.000	15.000.000	5,0	Billa AG (Standa)
12/12/07	Galleria Commerciale	Bari Japigia	8.651	41.590.000	42.000.000	0,98	Archimede Srl
02/04/08	Ipermercato	Ortona	8.500	17.200.000	18.000.000	4,65	Finiper
29/12/08	Cash & Carry	Ravenna	5.476	6.600.000	7.600.000	15,15	Metro
29/12/08	Cash & Carry	La Spezia	4.569	8.100.000	9.200.000	13,58	Metro
	Totali			310.822.309	346.714.841	11,55	

Nel corso dell'anno i ricavi da locazione derivanti dagli immobili posseduti dal Fondo sono stati pari a € 22,6 milioni (€18,2 milioni nell'esercizio precedente).

## GESTIONE MOBILIARE

Nel corso dell'esercizio la gestione della liquidità del Fondo, delegata a BNP Paribas Asset Management SGR, è risultata investita in titoli del debito pubblico della Repubblica Italiana denominati in Euro.

Al 31 dicembre 2008 il portafoglio titoli risulta pari a € 8 milioni.

Alla stessa data la liquidità del Fondo, ammontante a € 2,6 milioni, è momentaneamente depositata su conti correnti accesi presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services – Milano, regolati a condizioni di mercato; € 39.975 sono depositati su conto corrente ancora acceso presso Banca Nazionale del Lavoro, Area Territoriale Lombardia – Piazza San Fedele n. 3 Milano, Banca Depositaria sino al 30 settembre 2007, in relazione ad operatività bancarie al momento non ancora coperte 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 Asset Management SGR è delegata la gestione della liquidità del Fondo.

Con altra società del Gruppo, BNL Broker Assicurazioni S.p.A., sono in corso rapporti di carattere assicurativo.

## **FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO**

Dopo la chiusura dell'esercizio non si sono verificati eventi significativi. Alla data di riferimento non sussistono procedure giudiziali e/o arbitrali in corso.

## **PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Il Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2008, chiusosi con un utile di € 13.643.511, di cui € 4.156.421 relativi a plusvalenze non realizzate su immobili, presenta un valore complessivo netto pari a € 247.703.896.

In relazione all'andamento positivo dell'attività ed in coerenza con le indicazioni del Regolamento del Fondo, si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto dell'esercizio 2008 del Fondo e di deliberare la distribuzione di un provento complessivo di € 9.397.800, pari a € 113,5, al lordo delle imposte, per ciascuna delle 82.800 quote rappresentative.

Tale provento rappresenta il 4,54 % del valore nominale di collocamento delle quote.

Lo stacco del provento viene fissato per il giorno 23 marzo 2009, mentre il pagamento ai partecipanti avverrà il successivo 26 marzo.

per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
(Francois Benfeghoul)

# RENDICONTO DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2008

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31 dicembre 2008		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	€ 1.430.113	0,39%	€ 740.219	0,23%
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 10.400	0,00%	€ 10.400	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	€ 8.004.388	2,20%	€ 11.506.433	3,52%
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	€ 346.714.841	95,12%	€ 306.875.357	93,86%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	€ 0		€ 0	
B3. Altri immobili	€ 34.586	0,01%	€ 1.236.781	0,38%
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	€ 2.691.984	0,74%	€ 1.489.609	0,46%
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	€ 247.775	0,07%	€ 225.638	0,07%
G3. Risparmi di imposta	€ 0		€ 749.773	0,23%
G4. Altre	€ 5.378.141	1,48%	€ 4.125.860	1,26%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>€ 364.512.228</b>	<b>100,00%</b>	<b>€ 326.960.069</b>	<b>100,00%</b>

# RENDICONTO DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL

31 dicembre 2008

importi in Euro

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 31 dicembre 2008	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 113.200.000	€ 82.000.000,00
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	€ 483.549	€ 852
M3. Ratei e risconti passivi	€ 663.657	€ 147.863
M4. Altre	€ 2.461.126	€ 2.719.369
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	€ 116.808.332	€ 84.868.084
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	€ 247.703.896	€ 242.091.985
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	82.800	82.800
<b>Valore unitario delle quote</b>	€ 2.991,593	2.923,816
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota</b>	€ 97,00	€ 86,00
<b>IMPEGNI</b>		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 34.586	€ 1.236.781
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 0,00	€ 0

## RENDICONTO DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SEZIONE REDDITUALE AL 31 dicembre 2008

*importi in Euro*

	Rendiconto al 31 dicembre 2008		Rendiconto esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi	€ 149.043		€ 77.505	
A1.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A1.3 plus/minusvalenze	€ 31.514		-€ 176.737	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 0		€ 0	
A2.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A2.3 plus/minusvalenze	€ 0		€ 0	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 251.017		€ 716.304	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-€ 9.240		-€ 70.988	
A3.3 plus/minusvalenze	€ 16.036		-€ 43.438	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	€ 0		€ 0	
A4.2 non di copertura	€ 0		€ 0	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>€ 438.370</b>		<b>€ 502.646</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	€ 22.627.879		€ 18.240.403	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	€ 172.210		€ 0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	€ 4.156.421		€ 8.751.493	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-€ 2.420.829		-€ 1.644.701	
B5. AMMORTAMENTI	€ 0		€ 0	
B6. ICI	-€ 772.290		-€ 656.452	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>€ 23.763.392</b>		<b>€ 24.690.744</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	€ 0		€ 0	
C2. Incrementi/decrementi di valore	€ 0		€ 0	
<b>Risultato gestione crediti</b>		<b>€ 0</b>		<b>€ 0</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	€ 0		€ 0	
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi	€ 0		€ 0	
E2. Utile/perdita da realizzi	€ 0		€ 0	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	€ 0		€ 0	
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>€ 24.201.762</b>		<b>€ 25.193.390</b>

<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati	€ 0		€ 0	
F1.2 Risultati non realizzati	€ 0		€ 0	
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati	€ 0		€ 0	
F2.2 Risultati non realizzati	€ 0		€ 0	
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati	€ 0		€ 0	
F3.2 Risultati non realizzati	€ 0		€ 0	
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	€ 0		€ 0	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	€ 0		€ 0	
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		€ 24.201.762		€ 25.193.390
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-€ 4.358.559		-€ 1.629.648	
H1.2 su altri finanziamenti	€ 0		€ 0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	€ 0		€ 0	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		€ 19.843.203		€ 23.563.742
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. Provvigione di gestione SGR	-€ 4.880.472		-€ 5.655.546	
I2. Commissioni banca depositaria	-€ 233.404		-€ 210.027	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-€ 80.862		-€ 67.035	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-€ 30.750		-€ 39.321	
I5. Altri oneri di gestione	-€ 1.146.882		-€ 582.158	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	€ 130.799		€ 61.541	
L2. Altri ricavi	€ 179.171		€ 71	
L3. Altri oneri	-€ 59.294		-€ 102.056	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		€ 13.721.511		€ 16.969.212
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	€ 0		€ 0	
M2. Risparmio di imposta	€ 0		€ 0	
M3. Altre imposte	-€ 78.000		-€ 105.042	
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		€ 13.643.511		€ 16.864.169

# FONDO "ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2008

## NOTA INTEGRATIVA

<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA .....</b>	<b>2</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....</b>	<b>4</b>
SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE .....	4
SEZIONE II – LE ATTIVITÀ.....	5
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ .....	17
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	18
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI .....	18
<b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO .....</b>	<b>18</b>
SEZIONE I – RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI .....	19
SEZIONE II – BENI IMMOBILI .....	19
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI .....	19
SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE.....	19
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI E ONERI .....	21
SEZIONE IX – IMPOSTE.....	21
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>21</b>



## PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Valore quota		provento distribuito	valore quota al lordo del provento
valore nominale di sottoscrizione	€ 2.500,00		€ 2.500,00
31 dicembre 2003	€ 2.606,03		€ 2.606,03
31 dicembre 2004	€ 2.690,83	€ 29,00	€ 2.719,83
31 dicembre 2005	€ 2.739,093	€ 91,00	€ 2.830,093
31 dicembre 2006	€ 2.806,143	€ 97,50	€ 2.903,643
31 dicembre 2007	€ 2.923,816	€ 86,00	€ 3.009,816
31 dicembre 2008	€ 2.991,593	€ 97,00	€ 3.088,593

Il Fondo ha iniziato la propria attività successivamente al richiamo degli impegni, avvenuto il 10 giugno 2003.

Il valore della quota del Fondo, che alla fine dell'esercizio 2003 era pari a € 2.606,03, è passato a € 2.642,18 al 30 giugno 2004, al netto del provento di € 29 distribuito ai sottoscrittori in data 25 marzo 2004, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2004 a € 2.690,83.

Al 30 giugno 2005 il valore della quota, al netto del provento di € 91, distribuito ai sottoscrittori in data 24 marzo 2005, era pari a € 2.656,84, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2005 a € 2.739,093.

Al 30 giugno 2006 il valore della quota del Fondo, al netto del provento di € 97,50, distribuito ai sottoscrittori in data 23 marzo 2006, era pari a € 2.732,938, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2006 a € 2.806,143.

Al 30 giugno 2007 il valore della quota del Fondo, al netto del provento di € 86,00, distribuito ai sottoscrittori in data 15 marzo 2007, era pari a € 2.815,133, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2007 a € 2.923,816.

Al 30 giugno 2008 il valore della quota del Fondo, al netto del provento di € 97,00, distribuito ai sottoscrittori in data 20 marzo 2008, era pari a € 2.958,649, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2008 a € 2.991,593.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2008 è pari al 5,985%.

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 maturato al 31 dicembre 2008, pari a € 1.330.368, risulta accantonato nella situazione patrimoniale ed economica del Fondo.

Negli esercizi successivi l'importo dell'accantonamento verrà adeguato ai risultati della gestione del Fondo.

In relazione all'andamento positivo dell'attività ed in coerenza con le indicazioni del Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la distribuzione di un provento complessivo di € 9.397.800, pari a € 113,5 al lordo delle imposte, per ciascuna delle 82.800 quote rappresentative.

Si ricorda che il 3 agosto 2004 è iniziata la negoziazione delle quote del Fondo nel Segmento MTF – Classe 2 del Mercato Telematico Azionario (MTA).

Le transazioni giornaliere nel corso del 2008, hanno interessato in media 8 quote, a fronte di un totale di 82.800 quote in circolazione. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo a € 2.460 in data 30 dicembre 2008 e quello minimo a € 1.777 il 25 luglio 2008. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta (30/12/2008) è stata pari a € 2.460.

Con riferimento alla natura dei rischi assunti nell'esercizio, per la parte mobiliare sono state poste in essere operazioni in linea con quanto disposto dalla normativa vigente; per la parte immobiliare sono stati svolti in via preliminare verifiche, con raccolta di idonea documentazione, per accertare eventuali rischi a carico della parte venditrice, nonché dell'immobile oggetto della transazione.

## **PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO**

Il Rendiconto del Fondo (composto da Situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) è stato redatto in conformità alle istruzioni previste dal Provvedimento emanato da Banca d'Italia del 14 Aprile 2005 ed applicando i principi contabili previsti in materia delle norme vigenti e dalle disposizioni del regolamento del Fondo.

### **Sezione I – Criteri di valutazione**

I criteri di valutazione che sono stati adottati in riferimento alle voci più significative del patrimonio del Fondo sono i seguenti:

#### ***Strumenti finanziari non quotati***

Tali strumenti finanziari sono costituiti da partecipazioni di controllo diretto e indiretto in società immobiliari e non, e da strumenti finanziari di debito emessi da società immobiliari indirettamente controllate.

Le partecipazioni di controllo sono iscritte a bilancio:

- a patrimonio netto nel caso in cui le stesse detengano direttamente o indirettamente immobili; il patrimonio netto è rettificato sulla base della perizia effettuata dagli Esperti Indipendenti, REAG, che procedono prioritariamente alla valutazione degli immobili detenuti, tenendo anche conto degli eventuali effetti fiscali;
- al costo nel caso in cui le stesse non detengano direttamente o indirettamente immobili, salvo rettifiche per perdite di valore ritenute durevoli oppure in presenza di riduzioni del patrimonio netto.

#### ***Strumenti finanziari***

Gli strumenti finanziari utilizzati per l'investimento della liquidità disponibile del Fondo, rappresentati esclusivamente da titoli di Stato o garantiti dallo Stato quotati, sono contabilizzati al loro corso secco.

La valutazione di tali strumenti viene effettuata sulla base dell'ultima quotazione disponibile alla chiusura dell'esercizio registrando le relative plusvalenze/minusvalenze derivanti dal confronto con il costo medio ponderato degli stessi.

#### ***Immobili e diritti reali immobiliari***

I beni immobili e diritti reali immobiliari sono iscritti al loro costo di acquisto, incrementato degli oneri e dei costi di diretta imputazione. Le relazioni di stima, effettuate da esperti indipendenti, come previsto dalla normativa della Banca d'Italia, vengono aggiornate semestralmente sulla base di criteri valutativi generalmente accettati nel settore immobiliare e che prevedono l'analisi di molteplici fattori quali i flussi finanziari generati, il valore di mercato realizzato per immobili di caratteristiche comparabili ed altri fattori specialistici utilizzati nel settore.

Ai fini della suddetta valutazione sono presi in considerazione, come evidenziato anche nella Relazione degli Amministratori, i contenuti degli accordi di put e di call in essere tra il Fondo ed il Gruppo cedente degli asset immobiliari acquisiti dal Fondo stesso.

Le eventuali plusvalenze/minusvalenze derivanti da tale valutazione sono iscritte nella Sezione reddituale per competenza.

#### ***Crediti***

I crediti sono iscritti al valore nominale che corrisponde al loro presumibile valore di realizzo.

### ***Ratei e risconti***

I ratei ed i risconti rappresentano costi e ricavi attribuibili ad un arco temporale interessante più esercizi, evidenziandone la competenza.

### ***Altre attività***

Comprendono, tra l'altro, gli oneri la cui utilità è stimata di valenza pluriennale e la cui iscrizione a conto economico tra gli altri oneri viene differita lungo lo stimato periodo di utilità.

### ***Fondi imposte e tasse.***

Il decreto legge 25 giugno 2008, n.112, successivamente convertito in legge dal Parlamento, ha modificato il trattamento fiscale dei partecipanti ai fondi comuni di investimento immobiliari incrementando dal 12,5 per cento al 20 per cento la ritenuta in capo ai partecipanti, ad eccezione dei soggetti non residenti, sull'ammontare dei proventi percepiti, nonché sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto delle stesse; con lo stesso provvedimento sono state inoltre introdotte disposizioni riguardanti i fondi d'investimento immobiliari "familiari".

### ***Costi e ricavi***

I ricavi ed i costi, relativi sia agli investimenti in strumenti finanziari che alla gestione immobiliare, sono imputati in base alla loro competenza temporale. In particolare, i canoni di locazione ed i proventi finanziari sono rettificati attraverso la contabilizzazione dei ratei e risconti al fine di ottenere la loro esatta competenza temporale dell'esercizio. Lo stesso principio viene applicato per i costi dell'esercizio.

## **Sezione II – Le attività**

Il patrimonio iniziale del Fondo risulta totalmente investito nell'acquisto di immobili a destinazione commerciale.

Nel mese di Aprile 2008 è stato perfezionato l'acquisto dell'Iper Montebello nel Centro commerciale Ortona Center di Ortona per un controvalore di € 17,2 milioni, mentre nel mese di dicembre è stato finalizzato l'investimento in due immobili di tipologia "Cash and Carry" ad insegna METRO; il primo sito a Ravenna, per un valore di € 6,6 milioni, il secondo sito a La Spezia, per un valore di € 8,1 milioni.

E' in fase di perfezionamento l'acquisto di un terzo immobile, anch'esso della stessa catena Metro Cash & Carry SpA in Pozzuoli per € 23,3 milioni, il cui acquisto è subordinato alla mancata prelazione entro 60 giorni dal rogito da parte dell'Assessorato dei beni culturali del Comune di Napoli.

Per finalizzare la prima operazione il Fondo ha utilizzato per € 16,5 milioni la seconda tranche del contratto di finanziamento già in essere con la Succursale di Milano della Banca Calyon S.A., in qualità di Banca Agente e Finanziatrice;

per finalizzare la seconda operazione, il Fondo ha fatto ricorso ad un ulteriore indebitamento, per un totale di € 14,7 milioni, sottoscrivendo un contratto di finanziamento ipotecario con la succursale di Milano Duomo di Unicredit Corporate Banking S.p.A., in data 29 Dicembre 2008.

Nel corso del 2008 il Fondo ha acquisito le quote della società Archimede Srl, che gestisce le licenze commerciali del centro commerciale "la Mongolfiera", sito a Bari, quartiere Japigia, già di proprietà del Fondo.

Con riferimento all'immobile Ipercoop Mirandola, in data 25 Novembre 2008 è stata effettuata la cessione della porzione immobiliare destinata a parcheggio multipiano, oggetto del Secondo Preliminare di Compravendita, contenuto nel contratto di acquisto-appalto sottoscritto il 14 febbraio 2005 con Coop Estense.

Il portafoglio titoli in essere al 31 dicembre 2008 è costituito da Titoli di Stato Italiani quotati, il cui ammontare non supera il 5% delle attività del Fondo. Qui di seguito si fornisce l'elenco analitico degli strumenti finanziari:

Emittente	Descrizione	Valore al 31/12/2008	In percentuale dell'attivo
Stato Italiano	ITALY BTPS 3% 06-01/02/2009	2.301.288	0.63%
Stato Italiano	ITALY CCTS 02-01/04/2009 FRN	201.080	0.06%
Stato Italiano	ITALY CCTS 02-01/07/2009 FRN	1.000.670	0.27%
Stato Italiano	ITALY CCTS 02-01/08/2009 FRN	3.003.000	0.82%
Stato Italiano	ITALY CCTS 03-01/06/2010 FRN	1.498.350	0.41%
<b>Totale</b>		<b>8.004.388</b>	<b>2.20%</b>

## II.1 Strumenti finanziari non quotati

Le partecipazioni di controllo sono costituite da:

- "Euclide Srl Unipersonale", società che detiene le licenze commerciali della galleria del centro commerciale "Ortona Center" di Ortona (CH), è stata costituita in data 8 febbraio 2005 con un iniziale versamento di Capitale di € 10.000. La società così costituita, ha acquistato in data 15 febbraio 2005 il ramo d'azienda del Centro Commerciale per un controvalore di € 181.372. Nel corso dell'esercizio 2008 il Fondo ha provveduto a finanziare la società per l'importo di € 120.000 in relazione a necessità di gestione ordinaria della società. La sede della società dal 03 dicembre 2007 si è trasferita a Milano in Corso Italia 15/A. L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la locazione dei locali della galleria, sia con contratti di locazione che con contratti d'affittanza d'azienda e di reparto.

### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	10.000	100,00%	€ 371.372	€ 120.000	€ 0
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

### B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 402.340	€ 403.594	€ 459.898
2) Partecipazioni		€ -	€ -
3) Immobili		€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 253.377	€ 475.939	€ 413.486
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ -	€ -	€ -
6) Patrimonio netto	€ 139.796	-€ 80.769	€ 32.355
• capitale circolante lordo	€ 111.706	€ 67.990	€ 4.545
• capitale circolante netto	-€ 141.671	-€ 407.949	-€ 408.941
• capitale fisso netto	€ 154.839	€ 182.240	€ 209.641
• posizione finanziaria netta	-€ 6.122	-€ 254.893	-€ 163.229

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 568.894	€ 475.374	€ 455.237
2) Margine operativo lordo	€ 168.894	-€ 24.626	€ 56.433
3) Risultato operativo	€ 92.889	-€ 114.676	-€ 115.531
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 3.639	€ 238	€ 132
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 5.548	€ 56	-€ 515
6) Risultato prima delle imposte	€ 102.076	-€ 114.382	-€ 115.914
7) Utile (perdita) netto	€ 100.565	-€ 113.124	-€ 110.844
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 27.400	€ 27.400	€ 27.400

### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione, società non immobiliare, era iscritta a bilancio nel 2006 a patrimonio netto, in quanto il patrimonio della stessa risultava inferiore al valore di acquisto, a causa di perdite di valore durature.

L'assemblea della Società tenutasi il 21 febbraio 2008 ha preso atto dell'impegno espresso in tale sede dal socio unico, che ha provveduto nel corso del primo semestre 2008 al ripianamento delle perdite della società ed alla ricostituzione del capitale sociale, con un finanziamento di € 120.000.

D) La società Euclide Srl Unipersonale gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nella galleria del Centro commerciale di Ortona (CH).

- "Prima Srl Unipersonale", società che detiene le licenze commerciali della galleria del centro commerciale "Le Mura" di Ferrara, è stata acquisita in data 30 Novembre 2005 per un controvalore di € 4.055.745.

La sede della società dal 03 dicembre 2007 si è trasferita a Milano in Corso Italia 15/A. L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la vendita al pubblico di prodotti alimentari e non alimentari, attraverso singoli rami d'azienda (le cui autorizzazioni alla vendita al dettaglio sono di titolarità di Prima), svolta in vari negozi della Galleria concessi in affitto di azienda agli affittuari.

### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	15.600	100,00%	€ 4.055.475	€ 295.081	€ 247.667
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

### B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 975.128	€ 673.304	€ 658.257
2) Partecipazioni		€ -	€ -
3) Immobili		€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 499.947	€ 130.854	€ 51.511
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 180.032	€ 240.679	€ 171.155
6) Patrimonio netto	€ 295.081	€ 247.667	€ 375.269
• capitale circolante lordo	€ 629.328	€ 422.223	€ 434.066
• capitale circolante netto	€ 129.381	€ 291.369	€ 382.555
• capitale fisso netto	€ 1.750	€ 3.435	€ 9.767
• posizione finanziaria netta	€ 285.585	€ 292.886	€ 425.559

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.534.663	€ 2.383.721	€ 2.349.037
2) Margine operativo lordo	€ 284.249	€ 175.424	€ 179.961
3) Risultato operativo	€ 42.192	-€ 302.034	-€ 180.106
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 9.233	€ 10.739	€ 12.657
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 8.989	€ 124.368	€ 37.854
6) Risultato prima delle imposte	€ 60.414	-€ 166.927	-€ 129.595
7) Utile (perdita) netto	€ 47.414	-€ 127.602	-€ 123.544
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 1.685	€ 6.332	€ 13.616

#### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione, società non immobiliare, è iscritta a bilancio a patrimonio netto, in quanto il patrimonio della società risulta inferiore al valore di acquisto, determinato sulla base di un meccanismo di valorizzazione dell'avviamento (contrattualmente definito al momento dell'acquisizione dell'immobile galleria) e del valore del patrimonio netto della società al momento della compravendita.

La plusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a € 47.414.

D) La società Prima Srl Unipersonale gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nella galleria del Centro commerciale di Le Mura di Ferrara.

"Galileo Srl Unipersonale", acquisita in data 30 Novembre 2005 per un controvalore di € 33.017.

La sede della società dal 03 dicembre 2007 si è trasferita a Milano in Corso Italia 15/A. Nel corso del 2008 il Fondo ha provveduto a ripianare interamente le perdite d'esercizio pari a € 5.380,08.

L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la gestione del Centro Commerciale della galleria, fornendo tutti i servizi connessi e/o relativi all'uso e al funzionamento sia delle parti e degli impianti comuni sia di quelle esclusive, per una corretta gestione delle attività operanti negli immobili e dei relativi impianti.

#### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto 2) Titoli di capitale senza diritto di voto 3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente 5) Altri strumenti finanziari	50.000	100,00%	€66.780	€34.100	€44.620

## B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 355.510	€ 339.836	€ 307.129
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 288.090	€ 266.416	€ 230.617
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ -	€ -	€ -
6) Patrimonio netto	€ 34.100	€ 44.620	€ 21.617
• capitale circolante lordo	€ 161.375	€ 313.562	€ 81.913
• capitale circolante netto	-€ 126.715	€ 47.146	-€ 148.704
• capitale fisso netto	€ 30.699	€ 38.871	€ 51.525
• posizione finanziaria netta	€ 35.548	€ 29.329	€ 20.209

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 1.325.066	€ 1.330.160	€ 1.444.081
2) Margine operativo lordo	€ 73.031	€ 59.222	€ 89.420
3) Risultato operativo	-€ 29.658	-€ 30.661	-€ 3.544
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 4.723	€ 2.431	€ 1.485
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 9.034	€ 24.050	-€ 2.361
6) Risultato prima delle imposte	-€ 15.900	-€ 4.180	-€ 4.420
7) Utile (perdita) netto	-€ 15.900	-€ 5.380	-€ 4.420
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 13.462	€ 17.680	€ 17.488

## C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione, società non immobiliare, è iscritta a bilancio a patrimonio netto, in quanto il patrimonio della società risulta inferiore al valore di acquisto.

La minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a € 15.900.

D) La società Galileo Srl Unipersonale gestisce esclusivamente la manutenzione ordinaria afferente ai negozi presenti nella galleria del Centro commerciale di Le Mura di Ferrara.

- "Cartesio Srl", società che detiene le licenze commerciali della galleria del Centro Commerciale "Mongolfiera" sito in località Santa Caterina, nel comune di Bari, è stata costituita in data 20 marzo 2006 con un iniziale versamento di capitale di € 10.000. La società ha acquistato in data 24 maggio 2006 il ramo d'azienda costituito dalle attività commerciali presenti nella galleria del Centro Commerciale "La Mongolfiera" per un controvalore pari a € 437.163. La sede della società dal 03 dicembre 2007 si è trasferita a Milano in Corso Italia 15/A.



L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la locazione dei locali della galleria, sia con contratti di locazione che con contratti d'affittanza d'azienda e di reparto.

#### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto 2) Titoli di capitale senza diritto di voto 3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente 5) Altri strumenti finanziari	10.000	100,00%	€ 447.932	€ 447.932	€ 447.932

#### B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 2.625.177	€ 1.549.379	€ 1.695.751
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 1.457.395	€ 750.331	€ 954.935
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 407.047	€ 200.073	€ 214.311
6) Patrimonio netto	€ 736.430	€ 598.975	€ 526.505
• capitale circolante lordo	€ 759.265	€ 483.792	€ 917.881
• capitale circolante netto	-€ 698.130	-€ 266.539	-€ 37.054
• capitale fisso netto	€ 363.485	€ 408.371	€ 465.322
• posizione finanziaria netta	€ 385.429	€ 179.047	€ 60.930

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 4.105.678	€ 3.989.609	€ 2.343.720
2) Margine operativo lordo	€ 1.230.678	€ 1.143.776	€ 646.005
3) Risultato operativo	€ 364.357	€ 194.432	€ 124.053
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 36.416	€ 18.075	€ 4.867
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 17.752	€ 64.675	€ -
6) Risultato prima delle imposte	€ 418.525	€ 277.182	€ 128.920
7) Utile (perdita) netto	€ 286.498	€ 149.043	€ 79.505
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 59.966	€ 56.950	€ 50.630

#### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione, società non immobiliare, è iscritta a bilancio al costo di acquisizione.

D) La società Cartesio Srl gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nella galleria del Centro commerciale "La Mongolfiera" sito in località Santa Caterina nel comune di Bari.

- "Archimede Srl", società che detiene le licenze commerciali della galleria del Centro Commerciale "Bari Japigia" sito nel comune di Bari, è stata costituita in data 16 febbraio 2008 con un iniziale versamento di capitale di € 10.000.

La società ha acquistato in data 28 marzo 2008 il ramo d'azienda costituito dalle attività commerciali presenti nella galleria del Centro Commerciale "Bari Japigia" per un controvalore pari a € 533.000.

L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la locazione dei locali della galleria, sia con contratti di locazione che con contratti d'affittanza d'azienda e di reparto.

#### C) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	10.000	100,00%	€ 533.000	€ 533.000	€ 0
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

#### D) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 1.821.130	€ -	€ -
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 1.199.926	€ -	€ -
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 162.119	€ -	€ -
6) Patrimonio netto	€ 459.085	€ -	€ -
• capitale circolante lordo	€ 601.516	€ -	€ -
• capitale circolante netto	-€ 598.410	€ -	€ -
• capitale fisso netto	€ 385.232	€ -	€ -
• posizione finanziaria netta	€ 73.555	€ -	€ -

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2008	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.344.955	€ -	€ -
2) Margine operativo lordo	€ 522.455	€ -	€ -
3) Risultato operativo	-€ 95.518	€ -	€ -
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 11.708	€ -	€ -
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 4.355	€ -	€ -
6) Risultato prima delle imposte	-€ 79.455	€ -	€ -
7) Utile (perdita) netto	-€ 73.915	€ -	€ -
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 44.488	€ -	€ -

#### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione, società non immobiliare, è iscritta a bilancio al costo di acquisizione.

D) La società Archimede Srl gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nella galleria del Centro commerciale "Bari Japigia" sito nel comune di Bari.

Le partecipazioni non controllo sono costituite da:

- "Consorzio degli operatori commerciali del Centro Commerciale Grandemilia", che si occupa della gestione operativa dell'immobile a destinazione commerciale sito in Modena, fraz. Cittanova - via Emilia Ovest, 1480, costituito da un ipermercato e da una galleria. L'acquisizione delle quote è stata effettuata il 16 giugno 2003, per un controvalore di € 5.150, contestualmente all'acquisto da parte del Fondo dell'ipermercato.  
L'attività prevalente esercitata dal consorzio risulta essere la promozione e la gestione del centro commerciale.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto 2) Titoli di capitale senza diritto di voto 3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente 5) Altri strumenti finanziari	5.150	50,00%	€ 5.150	€ 5.150	€ 5.150

- "Consorzio degli operatori commerciali del Centro Commerciale Bari Santa Caterina" che si occupa della gestione operativa dell'immobile a destinazione commerciale sito in Bari - Via Santa Caterina, 19, costituito da una galleria.  
L'acquisizione delle quote è stata effettuata il 14 giugno 2006 per un controvalore di € 5.250.  
L'attività prevalente esercitata dal consorzio risulta essere la promozione e la gestione del centro commerciale.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto 2) Titoli di capitale senza diritto di voto 3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente 5) Altri strumenti finanziari	5.250	50,00%	€ 5.250	€ 5.250	€ 5.250

**MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO**

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	€ 658.380	
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 658.380	€ 0

II.2 Strumenti finanziari quotati

**RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE**

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri	€ 8.004.388			
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri				
Parti di O.I.C.R.: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 8.004.388 2,20%			

**RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE**

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	€ 8.004.388			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 8.004.388 2,20%			

**MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO**

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 8.994.800	€ 12.547.079
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 8.994.800	€ 12.547.079

**II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari**

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	% sui canoni
Fino a 1 anno	€ 0	€ 0		€ 0	0,00%
Da oltre 1 a 3 anni	€ 77.700.000	€ 4.311.925		€ 4.311.925	17,52%
Da oltre 3 a 5 anni	€ 50.300.000	€ 3.427.779		€ 3.427.779	13,93%
Da oltre 5 a 7 anni	€ 36.300.000	€ 2.277.109		€ 2.277.109	9,25%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 0	€ 0		€ 0	0,00%
Oltre 9 anni	€ 182.414.841	€ 14.591.682		€ 14.591.682	59,30%
A) Totale beni immobili locati	€ 346.714.841	€ 24.608.495		€ 24.608.495	100,00%
B) Totale beni immobili non locati					

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 10/06/2003 FINO AL 31/12/2008

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Supermercato Del Centro Commerciale "I Pioppi" - Copparo	mq 4.144	16/06/2003	€ 4.895.263	€ 5.110.707	11/10/2006	€ 5.141.703	€ 1.237.715	€ 148.051	€ 1.336.104
Supermercato Del Centro Commerciale "I Tigli" - Argenta	mq 5.310	16/06/2003	€ 4.810.073	€ 5.021.645	11/10/2006	€ 5.052.100	€ 1.216.145	€ 147.133	€ 1.311.040

ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato	Ipoteche
					Canone per mq	Tipo contratto	1° Scadenza contratto	Nominativo Inquilino		
1	Ipermercato del C.C. "Grandemilia" - MODENA	Centro Commerciale	1995	27.109	€ 93	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	35.139.200,00	€ 14.357.279
2	Ipermercato del C.C. "Il Castello" - FERRARA	Centro Commerciale	1989	34.172	€ 66	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	32.497.721,00	€ 14.581.491
3	Ipermercato del C.C. "Le Mura" - FERRARA	Centro Commerciale	1997	13.034	€ 104	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	19.015.330,00	€ 7.748.369
4	Galleria del C.C. "Le Mura" - FERRARA	Centro Commerciale	1997	15.087	€ 151	locazione	16-06-2015	Imprese Commerciali	36.300.000,00	€ 14.561.055
5	Ipermercato del C.C. "Della Mirandola" - MIRANDOLA	Centro Commerciale	2001	12.380	€ 103	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	20.499.576,00	€ 7.279.549
6	Supermercato del C.C. "I Ciliegi" - VIGNOLA	Supermercato	1990	4.089	€ 131	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	7.175.204,00	€ 3.209.652
7	Supermercato del C.C. "I Salici" - BONDENO	Supermercato	1997	3.176	€ 72	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	3.177.278,00	€ 1.425.622
8	Supermercato coop - SASSUOLO	Supermercato	1996	5.931	€ 80	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	6.374.817,00	€ 2.566.213
9	Supermercato Specialcoop - MODENA	Supermercato	1960	3.156	€ 80	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	3.375.262,00	€ 1.359.510
10	Ipermercato C.C. La Mongolfiera - ANDRIA	Supermercato	1999	19.100	€ 52	locazione	18-02-2029	Imprese Commerciali	13.925.039,00	€ 6.222.180
11	Supermercato "I Giardini" - FORMIGINE	Supermercato	1990	3.772	€ 127	locazione	27-09-2029	Imprese Commerciali	15.500.000,00	€ 2.627.377
12	Centro Commerciale "Ortona Center"	Centro Commerciale	2001	5.666	€ 71	locazione	15-02-2011	Imprese Commerciali	8.300.000,00	
13	Centro Commerciale "Ortona Center"	Centro Commerciale	2001	4484	€ 223	locazione	1-04-2023	Imprese Commerciali	6.435.414,00	
14	Galleria Commerciale Santa Caterina (La Mongolfiera) - BARI	Centro Commerciale	1996	8.951	€ 335	locazione	24-10-2017	Imprese Commerciali	15.000.000,00	
15	Iperstanda - Rivoli	Iperstanda	1967	14.780	€ 62	locazione	31-03-2018	Imprese Commerciali	47.200.000,00	€ 6.061.703
16	Centro Commerciale Japigia - BARI	Centro Commerciale	2001	8.651	€ 281	locazione	11-12-2019	Imprese Commerciali	42.000.000,00	
17	Iper Montebello - Ortona contrada S.Liberata	Centro Commerciale	2001	11.759	€ 110	locazione	1-04-2023	Imprese Commerciali	18.000.000,00	€ 16.500.000
18	Smaller cash & carry Spa - La Spezia	Commerciale	2002	10.119	€ 60	locazione	28-12-2023	Imprese Commerciali	9.200.000,00	€ 8.100.000
19	Smaller cash & carry Spa - Ravenna	Commerciale	2001	11.859	€ 44	locazione	28-12-2023	Imprese Commerciali	7.600.000,00	€ 6.600.000
Totali									€ 346.714.841	€ 113.200.000

A seguito del completamento dei lavori di ampliamento dell'Ipercoop Mirandola da parte di Acea Costruzioni SpA, in data 25 Novembre 2008 è stata effettuata la cessione del Secondo Preliminare di Compravendita, contenuto nel contratto di acquisto-appalto sottoscritto il 14 febbraio 2005 con Coop Estense e relativo alla porzione immobiliare destinata a parcheggio multipiano.

Il corrispettivo della cessione del contratto di cui sopra viene convenuto in una somma pari a quella che risulta applicando agli importi già pagati dal Fondo alla società Acea Spa un tasso di interesse pari al 5,209% a decorrere dalla data di ognuno dei versamenti effettuati fino alla data del 26/11/08, e così per complessivi € 172.210,03 + Iva. Contestualmente alla conclusione del presente contratto, Coop ha restituito al Fondo le somme già pagate alla società ACEA Spa in esecuzione al contratto ceduto e quindi per un importo complessivo di € 2.409.628,80 comprensivo di Iva.

Il 29 Dicembre 2008 si è perfezionato l'acquisto degli immobili commerciali in Ravenna e La Spezia, appartenenti al gruppo Smaller Cash & Carry Spa, ed è in fase di perfezionamento l'acquisto di un terzo immobile, anch'esso della stessa catena in Pozzuoli, il cui acquisto è subordinato alla mancata prelazione dell'Assessorato dei beni culturali del Comune di Napoli. Per l'operazione suddetta il Fondo ha sostenuto esborsi per € 951.607, suddivisi tra acconti, oneri notarili e contributi di costruzione.

## II.8 Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è costituita per la totalità da liquidità disponibile che risulta attualmente presente per € 2.652.008 sui conti correnti accesi presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano, e per € 39.976 sui conti correnti ancora accesi presso Banca Nazionale del Lavoro, Area Territoriale Lombardia – Piazza San Fedele n. 3 Milano, in relazione ad operatività bancaria non coperta dalla Banca depositaria. Il saldo totale è pari a € 2.691.984.

## II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per € 247.775 relativi a:
  - Ratei attivi su titoli di Stato pari a € 115.823
  - Ratei attivi per interessi maturati su titoli di Stato pari a € 2.374
  - Risconti attivi di gestione immobiliare relativi al pagamento dell'imposta di registro pari a € 83.486
  - Risconti attivi di gestione immobiliare relativi al pagamento di polizze su fabbricati pari a € 46.092:
  
- Altre per € 5.378.141 riguardanti:
  - Oneri per l'attività di due diligence da parte di consulenti esterni, relativa all'acquisizione dei cespiti immobiliari, per € 145.358, differiti in un periodo di dieci anni
  - Caparre confirmatorie per € 1.500.000 relativa al contratto preliminare di compravendita dell'erigendo complesso commerciale denominato "BariUno;
  - Crediti verso clienti per € 3.311.608;
  - Crediti per fatture da emettere pari a € 101.726;
  - Anticipi Fornitori pari a € 319.449.

## Sezione III – Le passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti

#### FINANZIAMENTI IPOTECARI

Nominativo controparte	Categoria controparte	Importo erogato	Durata anni	Forma tecnica	Attività del fondo date a garanzia	
					Immobile	Costo storico rivalutato
CALYON S.A. Calyon Corporate and Investment Bank Succursale di Milano	Banca Italiana	€ 40.000.000	8	mutuo ipotecario bullet	Ipermercato Del Centro Commerciale "Il Castello" - Ferrara	€ 32.497.721
					Galleria Del Centro Commerciale "Le Mura" - Ferrara	€ 36.300.000
					Supermercato Del Centro Commerciale "I Ciliegi" - Vignola	€ 7.175.204
					Supermercato Del Centro Commerciale "I Salici" - Bondeno	€ 3.177.278
					Ipermercato Del Centro Commerciale "La Mongolfiera" - Andria	€ 13.925.039
CALYON S.A. Calyon Corporate and Investment Bank Succursale di Milano	Banca Italiana	€ 58.500.000	6	mutuo ipotecario bullet	Centro Commerciale Bari Japigia - Bari	€ 42.000.000
					Ipermercato Iper Montebello - Ortona	€ 18.000.000
UNICREDIT CORPORATE BANKING SPA Filiale Milano Large Corporate Duomo	Banca Italiana	€ 14.700.000	5	mutuo ipotecario bullet	Small cash & carry SpA - METRO - La Spezia	€ 9.200.000
					Small cash & carry SpA - METRO - Ravenna	€ 7.600.000

### III.5 Altre passività

- ❑ I debiti di imposta, pari a € 483.549, sono costituiti da ritenute d'acconto da versare all'erario per € 62.807 e debito IVA per € 420.742;
- ❑ I ratei e risconti passivi, pari a € 663.657, sono costituiti da costi e oneri di competenza dell'esercizio inerenti alla gestione immobiliare per € 17.273 e ad interessi passivi su finanziamenti ipotecari per € 646.384;
- ❑ Le altre passività, pari a € 2.461.126, sono relative a debiti per fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio.



## Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 10/06/2003 FINO AL 31/12/2008	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	207.000.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	207.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-2.867.898	-1,39%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	1.998.432	0,97%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	112.833.365	54,51%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	0,00%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	0	0,00%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	0,00%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	0	0,00%
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	0	0,00%
H. Oneri finanziari complessivi	-7.892.343	-3,81%
I. Oneri di gestione complessivi	-28.902.239	-13,96%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	314.330	0,15%
M. Imposte complessive	-1.618.351	-0,78%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-33.161.400	-16,02%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	40.703.896	19,66%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2008	247.703.896	119,66%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	5,99%	

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.2 Attività e passività nei confronti delle società del gruppo di appartenenza della SGR.

L'ammontare delle attività in essere nei confronti della Capogruppo di BNL Fondi Immobiliari SGR p.A., BNP Paribas S.A. concernono:

- depositi bancari in conto corrente in essere al 31/12/2008 presso Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. per € 39.976 e presso BNP Paribas Securities Services, per € 2.652.008;
- debiti per € 40.879 relativi a commissioni di competenza dell'esercizio maturate e non liquidate nei confronti di BNP Paribas Securities Services in qualità di Banca Depositaria.

## PARTE C – Il risultato economico dell'esercizio

## Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Risultato complessivo delle operazioni su:				
<b>A. Partecipazioni in società non quotate</b>				
1. di controllo			€ 31.514	
2. non di controllo				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito	-€ 9.240		€ 16.036	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

## Sezione II – Beni immobili

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		€ 22.627.879			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. Utile/perdita da realizzazioni					
2.1 beni immobili		€ 172.210			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		€ 4.156.421			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 2.420.829			
5. Ammortamenti					

## Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

### VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

□ La voce, pari a € 4.358.559, è costituita da:

- da interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da CALYON S.A. Corporate and Investment Bank, Succursale di Milano, per € 4.353.184;
- da interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da UNICREDITI CORPORATE BANKING, Filiale Milano Duomo, per € 5.375.

## Sezione VII – Oneri di gestione

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento
1. Provvigioni di gestione	4880	1,98%	1,34%					
provvigioni di base	4880	1,98%	1,34%					
provvigioni di incentivo	0	0,00%	0,00%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria	233	0,09%	0,06%		233	0,09%	0,06%	
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4. Spese di revisione del fondo	11	0,00%						
5. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	57	0,02%	0,02%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	81	0,03%	0,02%					
7. Oneri di gestione degli immobili	1993	0,81%	0,55%					
8. Spese legali e giudiziarie	0	0,00%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	18	0,01%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	1041	0,42%			1	0,00%		
- di cui contributo consob	0	0,00%						
- di cui spese per specialist	30	0,01%						
- di cui oneri per la quotazione	14	0,01%						
- di cui spese di advisory asset management	0	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	0	0,00%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	772	0,31%						
- di cui altre consulenze	166	0,07%						
- di cui commissioni rating	0	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	59	0,02%			1	0,00%		
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b> (SOMMA DA 1 A 10)	8315	3,38%			234	0,10%		
11. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
- di cui: - su titoli azionari	-							
- su titoli di debito	-							
- su derivati	-							
- altri	-							
12. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	4.359			3,85%				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	78	0,03%						
<b>TOTALE SPESE</b> (SOMMA DA 1 A 13)	12.751	5,18%			234	0,10%		

## VII.2 Provvigione di incentivo

La provvigione di incentivo viene rettificata per l'importo pari a € 473.098, in quanto il tasso interno di rendimento, calcolato prima dell'accantonamento della provvigione medesima, ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2008, pari al 6,079%, è stato inferiore al tasso interno di rendimento risultante al 30 giugno.

Tale rettifica storna per € 352.065 l'accantonato al 30 giugno 2008 e per € 121.033 l'accantonamento di € 1.451.401 già risultante al 31/12/2007.

Tale ammontare è stato determinato, come previsto dagli art. 14.7 e 14.8 del Regolamento del Fondo, raffrontando il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dalla data del giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2008 (6,079%), con l'indicatore di riferimento per l'individuazione del risultato minimo obiettivo (corrispondente al tasso annuo composto del 5,50%).

### Tabella di calcolo delle provvigioni di incentivo

Bilancio al 31 dicembre 2008

Nota integrativa

20

Rendimento Fondo	6,079%
Benchmark	5,50%
Equity	207.000.000
Vita Fondo (anni)	5,550
Overperformance lorda	6.651.842
Overperformance netta Sgr - 20%	1.330.368

### **Sezione VIII – Altri ricavi e oneri**

La voce è così composta:

- Interessi attivi pari ad € 130.799, relativi ai depositi sui c/c intestati al Fondo "Estense Grande Distribuzione", intrattenuti sia presso la Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., sia presso BNP Securities Services;
- Altri ricavi, pari a € 179.171, di cui € 179.150 si riferiscono a proventi finanziari maturati sulle somme corrisposte dal Fondo ad ACEA Spa e relative alla conclusione del contratto di Appalto stipulato per l'ampliamento del "Centro commerciale della Mirandola", e € 21 a sopravvenienze attive per minori ricavi accantonati nell'esercizio precedente;
- Altri oneri di gestione pari a € 59.294, di cui € 36.339 relativi alla quota di competenza degli oneri differiti, di cui al punto II.9, € 780 relativi a spese e commissioni bancarie, € 22.116 relativi a sopravvenienze passive per minori accantonamenti effettuati nel precedente esercizio e € 59 relativi a interessi passivi di c/c.

### **Sezione IX – Imposte**

La voce è costituita dalle imposte sostitutive pagate in fase di erogazione del finanziamento.

## **PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI**

Come già evidenziato nel Prospetto Informativo pubblicato per il collocamento del Fondo, si ricorda che al fine di minimizzare, nel lungo periodo, gli eventuali effetti negativi del

mercato immobiliare sul valore delle quote del Fondo, quest'ultimo ha stipulato con il Gruppo Cedente "Coop Estense", contestualmente alla sottoscrizione dei contratti di acquisizione di una porzione rilevante degli immobili ceduti al Fondo dalla stessa "Coop Estense", un accordo in base al quale il Gruppo Cedente ha attribuito irrevocabilmente al Fondo, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 1331 cod. civ., un'opzione per la vendita al Gruppo Cedente stesso di ognuno degli immobili e dei rami d'azienda acquisiti, con la facoltà per il fondo di esercitare tale opzione di vendita a partire dal terzo anno successivo all'acquisizione e fino alla scadenza del decimo anno, con un limite massimo per anno, per gli anni precedenti all'ultimo, del 33% del valore complessivo degli stessi.

In caso di eventuale esercizio dell'opzione di vendita da parte del Fondo, il Gruppo Cedente sarà obbligato a pagare al fondo un prezzo per ciascuno degli immobili e dei rami d'azienda calcolato secondo criteri predeterminati. In buona sostanza, tale prezzo sarà pari al prezzo pagato dal fondo al Gruppo Cedente per l'acquisto di ciascuno degli immobili e dei rami d'azienda, incrementato con importi annuali fissi, applicabili a seconda dell'anno nel quale il diritto di opzione dovesse essere esercitato.

A sua volta, il Fondo ha attribuito irrevocabilmente al Gruppo Cedente, ai sensi dell'art. 1331 cod. civ., un'opzione per l'acquisto dei soli immobili utilizzati quali supermercati, quindi circoscritta all'80% circa dell'entità complessiva dell'acquisizione del complesso immobiliare descritto, con la facoltà per il Gruppo Cedente di esercitare la propria opzione di acquisto a partire dal terzo anno successivo all'acquisizione e fino alla scadenza del decimo anno, con un limite massimo per anno, per gli anni precedenti all'ultimo, del 33% del valore complessivo degli stessi.

In caso di eventuale esercizio dell'opzione di acquisto da parte del Gruppo Cedente, il prezzo degli immobili che il Gruppo Cedente dovrà pagare al Fondo sarà pari al prezzo di acquisto pagato dal fondo, maggiorato di un importo pari all'80% del tasso di inflazione annuo per ogni anno trascorso dal momento dell'acquisto.

Gli immobili destinati a gallerie commerciali ed i relativi rami d'azienda sopra indicati sono soggetti ad un diritto di prelazione, a favore del Gruppo Cedente, in caso di vendita degli stessi nei dieci anni successivi all'acquisto da parte del Fondo.

Data la natura degli investimenti finanziari, non sono state effettuate operazioni di copertura dei rischi di portafoglio.

In relazione agli investimenti perfezionati nel 2008 si informa che:

- il venditore dell'Iper Montebello di Ortona è FINIPER SpA
- il venditore dei centri Smaller Cash & Carry è Metro Italia Cash & Carry SpA.

Il presente documento è composto da 37 (trentasette) pagine

BNL Fondi Immobiliari SGR p.A.  
L'Amministratore Delegato  
(Michele Cibrario)

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO  
ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE**

RENDICONTO ANNUALE DELLA GESTIONE  
AL 31 DICEMBRE 2008

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE  
AI SENSI DELL'ART.156 E DELL'ART.9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

---

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO  
ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE**

**RENDICONTO ANNUALE DELLA GESTIONE  
AL 31 DICEMBRE 2008**

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE  
AI SENSI DELL'ART.156 E DELL'ART.9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

---

Data di emissione rapporto : 9 marzo 2009

Numero rapporto : CCN/cpt – Rap. 102/09

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE**  
**ai sensi dell'art.156 e dell'art.9 del D.Lgs.24.2.1998, n.58**

Ai Partecipanti al  
**Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso**  
**ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità con il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 compete agli amministratori della società BNL Fondi Immobiliari S.G.R.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenute nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 11 marzo 2008.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE al 31 dicembre 2008 è conforme al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 che ne disciplina i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato di periodo del fondo.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti, compete agli

MAZARS & GUERARD

CORSO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO  
TEL: +39 02 58 20 10 - FAX: +39 02 58 20 14 03 - [www.mazars.it](http://www.mazars.it)

SPA - CAPITALE SOCIALE DELIBERATO € 3.000.000,00, SOTTOSCRITTO € 2.703.000,00, VERSATO € 2.587.500,00 - SEDE LEGALE: C.SO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO

REA N. 1059307 - COD. FISC. N. 01507630489 - P. IVA 05902570158 - AUTORIZZATA AI SENSI DI L. 1966/39 - REGISTRO DEI REVISORI CONTABILI GU 60/1997  
ALBO SPECIALE DELLE SOCIETÀ DI REVISIONE CON DELIBERA CONSOB N° 10829 DEL 16/07/1997  
UFFICI IN ITALIA: BOLOGNA - FIRENZE - MILANO - NAPOLI - PADOVA - PALERMO - ROMA - TORINO - UDINE



amministratori di BNL Fondi Immobiliari S.G.R.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dall'art.156, comma 4-bis, lettera d) del D.Lgs. 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n.PR 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del fondo al 31 dicembre 2008.

Milano, 9 marzo 2009

Mazars & Guérard S.p.A.

Carlo Consonni  
Socio - Revisore Contabile

