

FONDO "ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE" NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2008

Andamento del valore della quota di partecipazione

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 di Euro.

Vennero sottoscritte 82.800 quote del Fondo, ciascuna del valore nominale di € 2.500, da parte di 6.339 sottoscrittori; un ammontare consistente del collocamento è stato sottoscritto da investitori qualificati.

Il 1° semestre 2008 chiude con un utile di € 10.915.777 (al 30 giugno 2007: € 7.865.185), che, al netto delle plusvalenze non realizzate, risulta pari a € 4.573.967 (al 30 giugno 2007: € 4.722.340).

Al 30 giugno 2008 il valore della quota si è attestato a € 2.958.649, al netto del provento di € 97 distribuito ai sottoscrittori in data 20 marzo 2008, rispetto ad un valore di € 2.923.816 rilevato al 31 dicembre 2007; l'incremento del valore della quota registrato nel 1° semestre del 2008, tenendo conto del provento erogato, è stato pari al 4,5 %.

Tenendo conto dei proventi sinora erogati ai sottoscrittori, per complessivi € 400,50, al 30 giugno 2008 il valore della quota si è incrementato rispetto al valore nominale del 34,4%.

Alla stessa data il Patrimonio Netto del Fondo risulta pari a € 244.976.162, al netto dell'ammontare complessivo dei proventi sopra citati, pari a € 8.031.600; tale valore era di € 242.091.985 al 31 dicembre 2007.

Al 30 giugno 2008 le attività ammontano a € 346,4 milioni (€ 326,9 milioni al 31 dicembre 2007).

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 30 giugno 2008, pari al 6,47%, ha superato l'obiettivo di rendimento minimo prefissato, definito dall' art. 14.8 del Regolamento del Fondo, pari ad un tasso annuo composto del 5,5 %.

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, pari a € 1.803.466, è stato accantonato nella situazione patrimoniale ed economica del Fondo per la differenza rispetto all'ammontare di Euro 1.451.401, già accantonato nel Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2007. Negli esercizi successivi l'importo dell' accantonamento verrà adeguato ai risultati della gestione del Fondo.

Tenendo conto dell'onere sopra indicato, il tasso interno di rendimento del Fondo al 30 giugno 2008 risulta pari al 6,33%.

A partire dal 3 agosto 2004 le quote del Fondo sono negoziate presso il Mercato Telematico Azionario, segmento MTF; il valore di Borsa alla data del 30 giugno 2008 si è attestato sul valore di € 2.060; nel periodo i valori sono risultati in decremento, con un massimo di € 2.351 registrato il 4 gennaio ed un minimo di € 2.047,5 registrato il 27 giugno; l'andamento dei valori di Borsa del Fondo risulta peraltro coerente con quello fatto registrare dall'indice BNL dei fondi immobiliari quotati.

Si è peraltro confermata l'esiguità del numero medio delle transazioni giornaliere (n. 7 quote) rispetto al totale delle quote emesse.

Il Mercato Immobiliare della GDO

Negli ultimi anni il mercato italiano dei centri commerciali sta vivendo un'importante fase di sviluppo. Tra il 2008 e il 2009 si attendono sul mercato circa 3,5 milioni di nuove superfici¹ (*gross leasable area*) di centri commerciali, valore che in Europa risulta inferiore solo alla Russia.

¹ JLL - Rapporto sui centri commerciali in Italia (2007 - Q1 2008)

La diffusione all'interno del Paese è tuttavia molto eterogenea, con una densità al Nord più alta, ma con uno stock in gran parte obsoleto, e una densità mentre nelle regioni del Sud decisamente sotto la media europea, ma con una intensa attività di costruzione (in particolare in Sicilia).

I volumi di investimento si sono lievemente ridotti nel 2007, dopo un anno record quale il 2006, ma l'interesse per il settore rimane costante, soprattutto per gli investitori stranieri che nel 2007 hanno rappresentato più della metà del volume dell'investimento complessivo.

In tutto il continente la riduzione dei rendimenti degli investimenti sembra ormai terminata per l'intero settore; si registra una lenta ma graduale risalita (tra gli 0,25 e 0,5 punti percentuali²) che dovrebbe caratterizzare il mercato nel 2008.

La gestione del patrimonio immobiliare

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

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

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

Nel corso del primo semestre 2008 sono state esaminate diverse opportunità di investimento; nel mese di aprile il Fondo ha finalizzato l' acquisto di un ipermercato, sito a Ortona, ceduto da Finiper, per un controvalore di Euro 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; l'indebitamento totale del Fondo ha pertanto raggiunto l'importo di € 98,5 milioni.

Nel corso del semestre è proceduta regolarmente l'attività delle società controllate dal Fondo, alle quali fanno capo le licenze commerciali 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; in corso d'anno è stata costituita la società "Archimede" per la galleria di Ortona.

Alla data di chiusura del semestre, sulla base delle valutazioni effettuate dagli esperti indipendenti, REAG - Real Estate Advisory Group SpA, gli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo hanno, nella loro globalità, un valore di mercato pari a € 330,8 milioni, superiore dell' 11,7 % rispetto al costo totale di acquisizione.

Nel 1° semestre dell'anno in corso il Fondo ha contabilizzato plusvalenze non realizzate pari a € 6,3 milioni.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili di proprietà del Fondo alla data del 30 giugno 2008:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto €	Valore di mercato al 30/06/2008 €	Increm. Valore (%)	Conduttore principale
16/6/03	Ipermercato	C.C. Grandemilla Modena	27.109	32.174.289	34.999.897	8,78	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C. Il Castello Ferrara	34.172	29.755.688	32.368.890	8,78	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C. Le Mura Ferrara	13.034	17.410.889	18.939.947	8,78	Coop Estense
16/6/03	Galleria Commerciale	C.C. Le Mura Ferrara	15.087	29.166.667	36.200.000	24,11	Prima Srl

² JLL - Rapporto sui centri commerciali in Italia (2007 - Q1 2008)

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto €	Valore di mercato al 30/06/2008 €	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
16/6/03	Ipermercato	C.C.Mirandola Mirandola	7.323	16.313.281	20.554.165	25,99	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C I Ciliegi Vignola	4.144	6.569.787	7.146.759	8,78	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Salici Bondeno	3.176	2.909.192	3.164.682	8,78	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Coop Sassuolo	5.931	5.836.935	6.349.545	8,78	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Specialcoop Modena	3.156	3.090.470	3.361.881	8,78	Coop Estense
18/02/04	Ipermercato	Coop Andria (BA)	19.100	12.931.111	13.899.618	7,48	Coop Estense
27/09/04	Supermercato	Coop Formigine (MO)	2.979	5.978.000	6.398.607	7,03	Coop Estense
28/02/05	Galleria Commerciale	Ortona	7.668	12.200.000	15.800.000	29,50	Finiper
28/02/05	Parco Commerciale	Ortona	7.668	6.900.000	8.400.000	21,73	Multitenant
25/10/05	Galleria Commerciale	Bari S. Caterina	9.200	41.815.000	47.600.000	13,83	Tiziano Srl
20/06/07	Supermercato	Rivoli (TO)	9.578	14.281.000	15.100.000	5,73	Billa AG (Standa)
12/12/07	Galleria Commerciale	Bari Japigia	8.651	41.590.000	42.500.000	2,19	Coop Estense
2/04/08	Ipermercato	Ortona	11.759	17.200.000	18.000.000	4,65	Finiper
Totali				296.122.309	330.783.991	11,70	

La liquidità del Fondo

Al 30 giugno 2008 gli investimenti in strumenti finanziari quotati, delegata a BNP Paribas Asset Management SGR, risultano pari a € 3,0 milioni e sono rappresentati da titoli di debito della Stato italiano denominati in Euro.

Alla stessa data la liquidità è costituita per la totalità da liquidità disponibile che risulta attualmente presente per Euro 3,2 milioni sui conti correnti, regolati a tasso di mercato, accesi presso la nuova Banca Depositaria BNP Paribas Securities Services- Succursale di Milano, subentrata a BNL S.p.A. in data 1° ottobre 2007.

Altre informazioni

Nel corso del primo semestre dell'anno i ricavi da locazione del Fondo sono stati pari a € 10,9 milioni; nell'analogo periodo dell' esercizio precedente erano assommati a € 8,9 milioni.

Nel semestre gli oneri finanziari sono risultati pari a € 2,1 milioni (€ 0,75 milioni nel corrispondente periodo del 2007).

Al 30 giugno 2008 il Fondo non vanta crediti IVA.

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

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 giugno 2008

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2008		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	€ 1.398.599	0,40%	€ 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	
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 2.995.932	0,86%	€ 11.506.433	3,52%
A8. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	€ 0		€ 0	
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0		€ 0	
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	€ 0		€ 0	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione	€ 330.783.991	95,48%	€ 306.875.357	93,86%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	€ 0		€ 0	
B3. Altri immobili	€ 4.057.870	1,17%	€ 1.236.781	0,38%
B4. Diritti reali immobiliari	€ 0		€ 0	
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	€ 0		€ 0	
C2. Altri	€ 0		€ 0	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista	€ 0		€ 0	
D2. Altri	€ 0		€ 0	
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'				
F1. Liquidità disponibile	€ 4.209.394	1,22%	€ 1.489.609	0,46%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-€ 1.000.435	-0,29%	€ 0	
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	€ 0		€ 0	
G2. Ratei e risconti attivi	€ 86.509	0,02%	€ 225.638	0,07%
G3. Risparmi di imposta	€ 0		€ 749.773	0,23%
G4. Altre	€ 3.892.811	1,12%	€ 4.125.860	1,26%
TOTALE ATTIVITA'	€ 346.435.071	100,00%	€ 326.960.069	100,00%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL

30 giugno 2008

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2008	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 98.500.000	€ 82.000.000,00
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	€ 0	€ 0,00
H3. Altri	€ 0	€ 0,00
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0	€ 0,00
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	€ 0	€ 0,00
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire	€ 0	€ 0,00
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 0	€ 0,00
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0,00
M2. Debiti di imposta	€ 82.755	€ 852
M3. Ratei e risconti passivi	€ 659.477	€ 147.863
M4. Altre	€ 2.216.677	€ 2.719.369
TOTALE PASSIVITA'	€ 101.458.908	€ 84.868.084
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€ 244.976.162	€ 242.091.985
Numero delle quote in circolazione	82.800	82.800
Valore unitario delle quote	€ 2.958,649	2.923,816
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	€ 97,00	€ 86,00
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 4.057.870,38	€ 1.236.781
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 0,00	€ 0