



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

### **NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2010**

Il Fondo "Estense-Grande Distribuzione", è un fondo "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 Euro 2.500, da parte di 6.339 sottoscrittori; un ammontare consistente del collocamento è stato sottoscritto da investitori qualificati.

Il 1° semestre 2010 si chiude con un utile di Euro 9.022.900; al 30 giugno 2009 era risultata una perdita di Euro 1.947.238, mentre il 2009 si è chiuso con una perdita Euro 656.429.

Al netto delle plusvalenze non realizzate su immobili e partecipazioni immobiliari, il cui dettaglio viene esposto più avanti, il risultato della gestione caratteristica del Fondo risulta positivo per Euro 4.728.635 (al 30 giugno 2009 era di Euro 6.496.976 e al 31 dicembre 2009 Euro 10.708.797). E' da rilevare che la diminuzione del risultato della gestione caratteristica del periodo in analisi rispetto a quello dello stesso periodo dell'esercizio precedente è dovuta al fatto che il risultato al 30 giugno 2009 è stato influenzato positivamente dallo storno totale dell'accantonamento delle commissioni overperformance, pari a Euro 1,33 milioni, in seguito al mancato raggiungimento del rendimento obiettivo.

Alla stessa data il Valore Complessivo Netto del Fondo risulta pari a Euro 237.564.567, al netto dell'ammontare complessivo dei proventi erogati nel 2010, pari a Euro 9.108.000; tale valore era di Euro 237.649.667 al 31 dicembre 2009 e di Euro 236.358.858 al 30 giugno 2009.

Al 30 giugno 2010 le attività ammontano a Euro 406.379.514 (Euro 374.250.958 al 30 giugno 2009 e Euro 405.789.091 al 31 dicembre 2009).

Al 30 giugno 2010 il valore della quota si è attestato a Euro 2.869,137 al netto del provento di Euro 110 distribuito ai sottoscrittori in data 11 marzo 2010, rispetto ad un valore di Euro 2.870,165 rilevato al 31 dicembre 2009 e di Euro 2.854,576 del 30 giugno 2009. Tenendo conto dei proventi sinora erogati ai sottoscrittori, per complessivi Euro 624, al 30 giugno 2010 il valore della quota si è incrementato rispetto al valore nominale del 39,7%.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 30 giugno 2010, pari al 5,3%, mentre al 31 dicembre 2009 era pari al 5,1% contro il 5,4% del 30 giugno 2009.

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; al momento nessun importo risulta accantonato.

## LO SCENARIO MACROECONOMICO

Dopo il forte declino le economie del G8 hanno subito nel corso degli ultimi anni e che ha causato nel 2009, per la prima volta dal dopoguerra, una riduzione del PIL globale dello 0,6%, nel 2010 l'economia globale è ritornata a crescere. Il cammino verso una solida ripresa tuttavia sarà lento e non privo di incognite, in particolar modo per i Paesi Europei. I Paesi emergenti, infatti, faranno registrare, già nel 2010, tassi di crescita del PIL piuttosto elevati (6,3% in media, con punte in Cina e India rispettivamente del 10% e del 8,8%), negli Stati Uniti il PIL è previsto in crescita ad un tasso di poco superiore al 3% nel 2010, mentre nella Zona Euro la crescita sarà soltanto dell'1%<sup>1</sup>. La crescita in Europa, grazie anche al deprezzamento dell'Euro, sembra al momento dover contare principalmente sulla domanda estera in quanto la domanda interna appare molto indebolita. Per quanto riguarda il settore privato, infatti, nel 2010 è previsto un ulteriore incremento del tasso di disoccupazione nella zona Euro di circa un punto percentuale. Nel settore pubblico invece sono in via di attuazione importanti programmi da parte dei diversi Governi nazionali per limitare la spesa pubblica, sia nel breve sia nel lungo periodo. La crisi che ha recentemente colpito la Grecia ha, infatti, svelato alcune fragilità nel sistema Euro che stanno avendo ripercussioni su altri Paesi dell'Unione Europea; in particolare avendo innalzato la percezione, da parte degli investitori, del rischio-paese per alcuni Stati con caratteristiche economiche e sociali per qualche aspetto simili alla Grecia. Ciò si è presto tramutato in un aumento dei rendimenti dei titoli governativi (e quindi degli interessi pagati dagli Stati sui loro debiti) e questo processo, congiuntamente agli effetti della crisi economica (riduzione del PIL, e quindi delle entrate per lo Stato, unito all'aumento della spesa pubblica per limitare l'impatto della crisi) ha fatto sì che il contenimento del debito pubblico divenisse la principale priorità di politica economica in Europa.

L'Italia, a causa del suo elevatissimo debito pubblico, è sicuramente tra quei Paesi che dovranno fare particolare attenzione all'evoluzione del proprio deficit nei prossimi anni, tuttavia la situazione dell'Italia appare più solida che altrove. In primo luogo l'alto debito pubblico dello Stato Italiano è ben controbilanciato dal basso indebitamento privato delle famiglie Italiane (Figura 1).

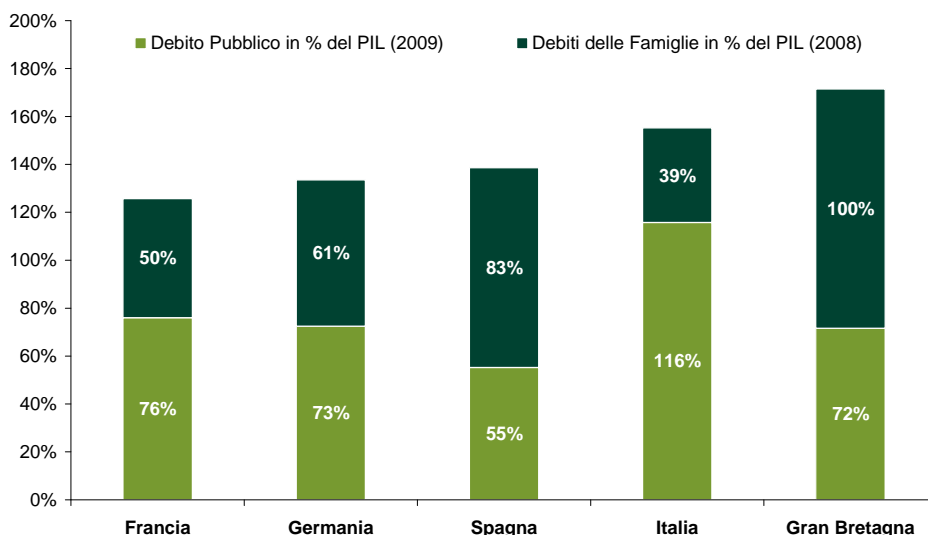


Figura 1: Indebitamento Pubblico e Privato nei Principali Paesi dell'Unione Europea.

Fonte: Eurostat e OCSE

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internazionale – World Economic Outlook, Aprile 2010

In secondo luogo, il debito pubblico italiano in percentuale del PIL negli ultimi anni crescerà (da 103% nel 2007 al previsto 119% nel 2011), ma meno di quanto accadrà in altri Paesi (in Francia nello stesso arco temporale crescerà dal 63% all'88%, mentre in Spagna dal 36% è previsto arrivare addirittura all'88%)<sup>2</sup>.

## ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

### Investimenti

Il mercato immobiliare, in Europa così come in Italia, aveva mostrato incoraggianti segnali di ripresa negli ultimi mesi del 2009, ma nella prima metà del 2010 ha solo parzialmente confermato l'ottimismo. La crisi greca che ha gettato un'ombra di incertezza sul futuro della ripresa economica in Europa ha infatti rallentato la crescita degli investimenti diretti in immobili, che infatti sono risultati essere inferiori, nel primo semestre del 2010 rispetto al secondo semestre del 2009, in tutte le principali città Europee di circa il 15% in media<sup>3</sup>. L'impressione generale è che ciò sia causato da differenti ragioni, primo fra tutte le incertezze sul futuro andamento dei canoni di locazione in quanto fortemente legato all'andamento generale dell'economia. Inoltre la debolezza del mercato degli investimenti sembra essere dovuta anche alle difficoltà che incontrano gli investitori ad accogliere le richieste dei potenziali venditori, ancora restii a vendere a sconto rispetto alle valutazioni (ovvero ai valori di acquisto) di qualche anno fa. Tuttavia è da sottolineare che la situazione attuale del mercato immobiliare in Europa presenta *trend* e caratteristiche che, pur non essendo positive, sono comunque migliori rispetto all'anno scorso quando la crisi aveva toccato il suo momento peggiore. Rispetto a dodici mesi fa infatti sono molti i soggetti interessati ad investire nel mercato immobiliare, che rimane sempre uno dei mercati "rifugio" in momenti di incertezza, tuttavia rimane difficile reperire le giuste opportunità di investimento a causa dell'incertezza sui flussi di cassa derivanti dalle locazioni ovvero a causa di prezzi di acquisto richiesti troppo elevati.

In Italia, come nei principali mercati Europei, il mercato degli investimenti diretti in immobili, per quanto riguarda gli investitori istituzionali, è stato nel primo semestre del 2010 in linea con lo stesso periodo dell'anno scorso ma in riduzione rispetto al precedente semestre. Il volume degli investimenti è stato infatti di circa Euro 1,8 miliardi (Figura 2), è tuttavia da sottolineare come ben Euro 440 mil siano riconducibili ad una singola operazione (l'acquisto del centro commerciale Porta di Roma da parte di una *joint venture* tra Allianz e Corio). Escluso questo eccezionale *investment* l'attività sarebbe stata del 25% circa inferiore a quella del primo semestre del 2009.

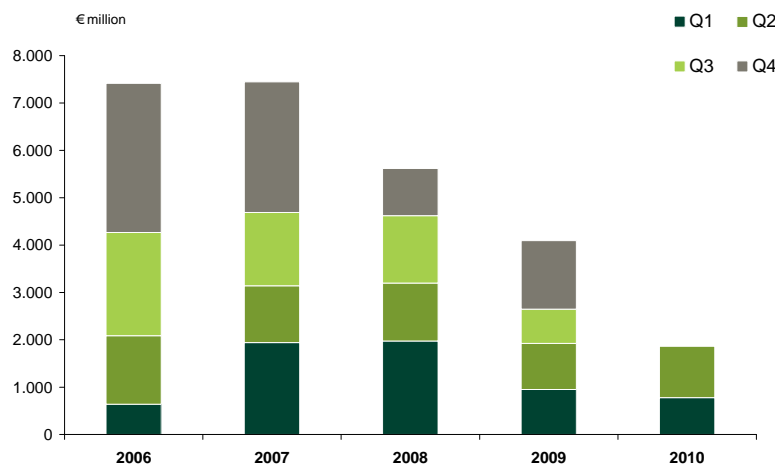


Figura 2: Volume di Investimento in Immobili in Italia.

<sup>2</sup> Commissione Europea – Economic Forecast Spring 2010

<sup>3</sup> BNP Paribas Real Estate Research

Il mercato continua a presentare caratteristiche molto simili a quelle già riscontrate nel corso del 2009: preferenza per le operazioni di taglio piccolo (solo il 20% circa delle operazioni concluse nel 2010 riguarda investimenti maggiori di Euro 50 mil), scarsa presenza di investitori internazionali e concentrazione su investimenti di tipo *core* (localizzati in zone centrali, nuovi o ristrutturati, completamente locati...) che sono ancora largamente preferiti a discapito di immobili di tipo *value-add* o *distressed*. Ciò è dovuto, oltre che alle incertezze sul futuro andamento dell'economia, anche alle caratteristiche dei principali investitori al momento attivi: casse di previdenza, fondi pensione e soggetti con un profilo di rischio molto conservativo. Infine si è registrata una marcata riduzione degli investimenti in immobili ad uso uffici, che nel primo semestre sono stati di poco superiori ai Euro 550 mil, rispetto ai Euro 750 mil e ai Euro 1.250 mil investiti in uffici rispettivamente nel primo e nel secondo semestre del 2009. In questo primo semestre infatti il volume investito in strutture commerciali ha inciso per circa la metà sul totale, risultando in crescita e arrivando a circa Euro 900 mil<sup>4</sup>. Gli investimenti negli altri settori sono stati limitati, con la sola eccezione del settore alberghiero in cui sono stati investiti quasi Euro 200 mil<sup>5</sup>.

## Commerciale

Il mercato degli immobili ad uso commerciale è stato anch'esso fortemente condizionato dalla congiuntura economica negativa che ha caratterizzato tutto il 2009. In particolare il basso livello dei consumi delle famiglie italiane ha reso insostenibili molti contratti di locazione da parte degli esercenti che hanno così richiesto rinegoziazioni dei contratti ai proprietari degli immobili. Tuttavia la domanda interna in Italia giocherà un ruolo fondamentale nella ripresa dell'economia e in quest'ottica è da vedere anche la prevista crescita dei consumi nel 2010, che sarà contenuta (+0,8%) ma comunque superiore a quella prevista in molti altri paesi dell'Unione Europea<sup>6</sup>. È probabile che queste caratteristiche del tessuto socio-economico italiano abbiano contribuito ad attrarre investitori internazionali in questo settore del mercato *real estate* italiano anche nel 2010. Le principali operazioni di investimento del 2010 in Italia hanno riguardato compravendite di grandi centri commerciali che sono stati acquisiti da operatori internazionali, come ad esempio il centro commerciale Porta di Roma (acquistato per Euro 440 mil circa da una *joint venture* tra Allianz e Corio) e Le Vele di Cagliari (acquistato per oltre Euro 100 mil da Corio).

## IL QUADRO NORMATIVO

Si informa che il primo semestre 2010 è stato caratterizzato da importanti novità sotto il profilo normativo e fiscale.

In particolare l'art. 32 del decreto legge 31 maggio 2010, n. 78, attualmente all'esame del Parlamento per la conversione in legge, ha introdotto rilevanti modifiche di carattere normativo e fiscale. Il mercato è in attesa della conversione in legge di detto decreto e dell'emanazione dei relativi decreti attuativi; successivamente alla loro entrata in vigore si potrà valutare l'impatto delle nuove norme sui fondi oggetto della manovra finanziaria.

## QUOTAZIONE PRESSO BORSA ITALIANA S.P.A. DI MILANO

A partire dal 3 agosto 2004 le quote del Fondo sono negoziate presso il MIV, Mercato Telematico degli Investment Vehicles, Segmento Fondi Chiusi, di Borsa Italiana S.p.A; il valore di Borsa alla data del 30 giugno 2010 si è attestato sul valore di Euro 2.176. Nel periodo in esame, i valori hanno oscillato con un massimo di Euro 2.180, registrato il 24

---

<sup>4</sup> BNP Paribas Real Estate Research

<sup>5</sup> BNP Paribas Real Estate Research

<sup>6</sup> Commissione Europea – Economic Forecast Spring 2010

febbraio, ed un minimo di Euro 2.036, registrato il 5 marzo, facendo segnare un decremento dei valori pari allo 0,2% rispetto al valore di inizio anno (Euro 2.180). Tali variazioni trovano corrispondenza nell'andamento registrato nel 2010 dall'Indice BNP Paribas REIM.

Si è peraltro confermata l'esiguità del numero medio delle transazioni giornaliere, 8 quote, rispetto al totale delle quote in circolazione.

## ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

### GESTIONE IMMOBILIARE

Nel corso del primo semestre del 2010 è proseguita la ricerca della ottimizzazione dei risultati di gestione del portafoglio, della gestione della situazione locativa e degli interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria.

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", 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. A seguito del verificarsi della condizione sospensiva dell'accordo firmato nel dicembre 2008 con il gruppo METRO, nel mese di marzo 2009, è stato finalizzato l'investimento nell'immobile di Pozzuoli, per un corrispettivo di Euro 23,3 milioni. Nell'ambito dello stesso accordo è previsto che una data prestabilita il gruppo Metro concederà al Fondo un'opzione di rivendita degli immobili, si procederà ad un aggiustamento prezzo che comporterà un ulteriore investimento di Euro 4 milioni. Tale data limite, inizialmente prevista per giugno 2010, è stata fissata per dicembre 2010.

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".

Alla data di chiusura del semestre, sulla base delle valutazioni effettuate dagli esperti indipendenti, K2REAL Srl, gli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo hanno, nella loro globalità, un valore di mercato pari a Euro 393,1 milioni, superiore dell'19,52% rispetto al costo totale di acquisizione.

Nel 1° semestre dell'anno in corso il Fondo ha contabilizzato, al netto degli investimenti, una plusvalenza sul valore degli immobili in portafoglio al 31 dicembre 2009 di Euro 4.423.697, e minusvalenze sulle partecipazioni di controllo non immobiliari per Euro 129.702.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili di proprietà del Fondo alla data del 30 giugno 2010:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto Euro	Valore di mercato al 30/06/2010 Euro	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
16/06/2003	Ipermercato	C.C.Grandemilli a Modena	27.109	32.174.289	35.696.378	10,94	Coop Estense
16/06/2003	Ipermercato	C.C.II Castello Ferrara	34.172	29.755.688	33.013.015	10,94	Coop Estense
16/06/2003	Ipermercato	C.C.Le Mura Ferrara	13.034	17.410.889	19.316.843	10,94	Coop Estense

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto Euro	Valore di mercato al 30/06/2010 Euro	Increment. Valore (%)	Conduttore principale
16/06/2003	Galleria Commerciale	C.C. Le Mura Ferrara	15.087	29.166.667	36.000.000	23,42	Prima Srl (100% F.Estense)
16/06/2003	Ipermercato	C.C.Mirandola Mirandola	10.422	16.313.281	21.235.092	30,17	Coop Estense
16/06/2003	Supermercato	C.C I Ciliegi Vignola	4.089	6.569.787	7.288.976	10,94	Coop Estense
16/06/2003	Supermercato	C.C. I Salici Bondeno	3.176	2.909.192	3.227.658	10,94	Coop Estense
16/06/2003	Supermercato	Coop Sassuolo	5.931	5.836.935	6.475.898	10,94	Coop Estense
16/06/2003	Supermercato	Specialcoop Modena	3.156	3.090.470	3.428.781	10,94	Coop Estense
18/02/2004	Ipermercato	Coop Andria (BA)	19.100	12.911.111	14.324.478	10,94	Coop Estense
27/09/2004	Supermercato	Coop Formigine (MO)	3.772	5.978.000	6.632.406	10,94	Coop Estense
28/02/2005	Galleria Commerciale	Ortona	4.160	12.200.000	13.062.069	7,06	Finiper S.p.A.
28/02/2005	Parco Commerciale	Ortona	3.220	6.900.000	6.150.000	-10,86	Euclide Srl (100% F. Estense)
25/10/2005	Galleria Commerciale	Bari S. Caterina	8.951	41.815.000	46.000.000	10,00	Cartesio Srl (100% F. Estense)
20/06/2007	Supermercato	Rivoli (TO)	14.780	14.000.000	14.200.000	1,42	Billa AG (Standa)
12/12/2007	Galleria Commerciale	Bari Japigia	8.651	41.590.000	38.000.000	-8,63	Archimede Srl (100% F. Estense)
02/04/2008	Ipermercato	Ortona	11.478	17.200.000	17.649.952	2,61	Finiper S.p.A.
29/12/2008	Cash & Carry	Ravenna	5.476	6.600.000	7.405.668	12,20	Gruppo METRO
29/12/2008	Cash & Carry	La Spezia	4.569	8.100.000	9.079.551	12,09	Gruppo METRO
29/12/2008	Cash & Carry	Pozzuoli	10.000	23.300.000	26.122.731	12,11	Gruppo METRO
30/12/2009	Parco Commerciale	Camposampiero (PD)	20.900	27.272.727	28.843.523	5,75	Lombardini Group
<b>Totali</b>				<b>361.094.036</b>	<b>393.153.019</b>	<b>19,52</b>	

Per quanto riguarda gli immobili soggetti ad opzioni di Vendita e Riacquisto ( PUT e CALL ) il risultato positivo si deve agli accordi stipulati con controparti di primario standing quali Coop Estense, Finiper, Metro e il gruppo Lombardini che hanno permesso una performance in controtendenza rispetto agli attuali trend del mercato.

Per gli altri immobili a reddito, è generale la tendenza ad un livellamento dei tassi di attualizzazione degli affitti in linea con gli attuali valori del Mercato. L'esperto indipendente ha ritenuto di usare in una particolare prudenza riguardo le tipologie di immobili ritenute più rischiose con riferimento al tasso di sfritto, alla previsione di difficile commercializzazione, alla localizzazione e/o alle caratteristiche tecniche (layout degli spazi). Nel caso del Fondo Estense rientrano in queste categorie le gallerie di Bari Japigia e Ferrara "LE Mura" e il parco commerciale di Ortona. Si ritiene opportuno far notare che in particolare su quest'ultima categoria di immobili, si intravede qualche segnale di ripresa del mercato lasciando però presupporre che un ulteriore recupero dei valori non potrà che avvenire lentamente e comunque successivamente alla prossima valutazione semestrale.

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

Nello stesso periodo i ricavi da locazione derivanti dagli immobili posseduti in Italia sono stati pari a Euro 14,1 milioni (Euro 13 milioni nell'analogo periodo dell'esercizio precedente e Euro 26,2 milioni al 31 dicembre 2009).

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

## **GESTIONE FINANZIARIA**

Al termine del periodo l'indebitamento totale del Fondo è pari a Euro 165,5 milioni; la leva è pari al 42,1% del valore di mercato degli immobili dell'intero portafoglio.

## **GESTIONE MOBILIARE**

Nel corso del semestre la gestione della liquidità eccedente del Fondo, delegata a BNP Paribas Asset Management Sgr, è stata investita in titoli del debito pubblico della Repubblica Italiana denominati in Euro e in quote di Sicav, denominata "BNP Insticash Fund", investita in strumenti finanziari del mercato monetario in Euro, con rating "Tripla A".

Al 30 giugno 2010 gli investimenti in strumenti finanziari, delegata a BNP Paribas Asset Management SGR, risultano pari a Euro 1,9 milioni costituita da: Euro 1,2 milioni costituiti da titoli del debito pubblico della Repubblica Italiana denominati in Euro e Euro 0,7 milioni da quote di Sicav "BNP Insticash Fund".

Alla stessa data la posizione di liquidità risulta pari a Euro 5,2 milioni, depositata sui conti correnti accesi a tasso di mercato presso la Banca Depositaria BNP Securities – Succursale Italia, di cui Euro 3,2 milioni su conto pignato a favore delle banche finanziatrici ed Euro 56 mila su conto corrente acceso presso Banca Nazionale del Lavoro, Milano, liquidità momentaneamente depositata in relazione ad operatività bancaria al momento non ancora coperta dalla banca depositaria. La liquidità risulta al netto di impegni per operazioni di acquisto titoli da regolare pari a Euro 0,3 milioni.

# RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30.06.2010

*importi in Euro*

ATTIVITA'	Situazione al 30.06.2010		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	648.441	0,16 %	778.143	0,19 %
A2. PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO	10.400	0,00 %	10.400	0,00 %
A3. ALTRI TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A4. TITOLI DI DEBITO	0	0,00 %	0	0,00 %
A5. PARTI DI O.I.C.R.	700.486	0,17 %	5.046.692	1,24 %
<b>STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A6. TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A7. TITOLI DI DEBITO	1.256.809	0,31 %	0	0,00 %
A8. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
A9. MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE E GARANZIA	0	0,00 %	0	0,00 %
A10. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
A11. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1 . IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE	393.153.019	96,75 %	388.726.683	95,80 %
B2 . IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE FINANZIARIA	0	0,00 %	0	0,00 %
B3 . ALTRI IMMOBILI	0	0,00 %	0	0,00 %
B4 . DIRITTI REALI IMMOBILIARI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>C. CREDITI</b>				
C1 . CREDITI ACQUISTATI PER OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE	0	0,00 %	0	0,00 %
C2 . ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1 . A VISTA	0	0,00 %	0	0,00 %
D2 . ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>E. ALTRI BENI</b>				
ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>				
F1 . LIQUIDITA' DISPONIBILE	5.498.887	1,35 %	5.174.492	1,28 %
F2 . LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
F3 . LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE	-299.889	-0,07 %	0	0,00 %
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>				
G1 . CREDITI PER P.C.T. ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,00 %	0	0,00 %
G2 . RATEI E RISCONTI ATTIVI	180.616	0,04 %	108.804	0,03 %
G3 . RISPARMI DI IMPOSTA	2.461.641	0,61 %	0	0,00 %
G4 . ALTRE	2.769.104	0,68 %	5.943.877	1,46 %
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>406.379.514</b>	<b>100,00 %</b>	<b>405.789.091</b>	<b>100,00 %</b>

## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30.06.2010

*importi in Euro*

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 30.06.2010	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1 . FINANZIAMENTI IPOTECARI	165.472.727	165.472.727
H2 . PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
H3 . ALTRI	0	0
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0
I2 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>		
L1 . PROVENTI DA DISTRIBUIRE	0	0
L2 . ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>		
M1 . PROVVISORIE ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	0	0
M2 . DEBITI DI IMPOSTA	114.133	147.920
M3 . RATEI E RISCOINTI PASSIVI	647.751	681.764
M4 . ALTRE	2.580.336	1.837.013
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>168.814.947</b>	<b>168.139.424</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>237.564.567</b>	<b>237.649.667</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>82.800</b>	<b>82.800</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>2.869,137</b>	<b>2.870,165</b>
<b>Controvalore complessivo degli importi rimborsati</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Valore unitario delle quote rimborsate</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Valore complessivo degli importi da richiamare</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Valore delle unitario delle quote da richiamare</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	<b>110,00</b>	<b>113,50</b>
<b>IMPEGNI</b>		
<b>Acquisti immobiliari da perfezionare</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Fidejussioni rilasciate a terzi</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Titoli sottoscritti e in attesa di richiamo impegni</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

Il presente documento è composto da 9 (nove) pagine  
BNP Paribas REIM SGR p.A.  
L'Amministratore Delegato  
(Michele Cibrario)