

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

### **RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2007**

### **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 di Euro.

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

Al termine dell'esercizio 2007 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 € 242.091.985 (31 dicembre 2006: € 232.348.616); il valore unitario delle quote risulta quindi pari a € 2.923,816, al netto del provento di € 86 per quota distribuito ai sottoscrittori nel corso dell'esercizio 2007.

L'esercizio 2007 si è chiuso con un utile di € 16.864.169 (2006: € 13.624.723), che, al netto delle plusvalenze non realizzate, risulta pari a € 8.112.676 (2006: € 6.708.017).

Dalla costituzione del Fondo al 31 dicembre 2007, il valore della quota, tenendo conto dei proventi erogati ai sottoscrittori per complessivi € 303,5, si è incrementato rispetto al valore nominale del 29,09%.

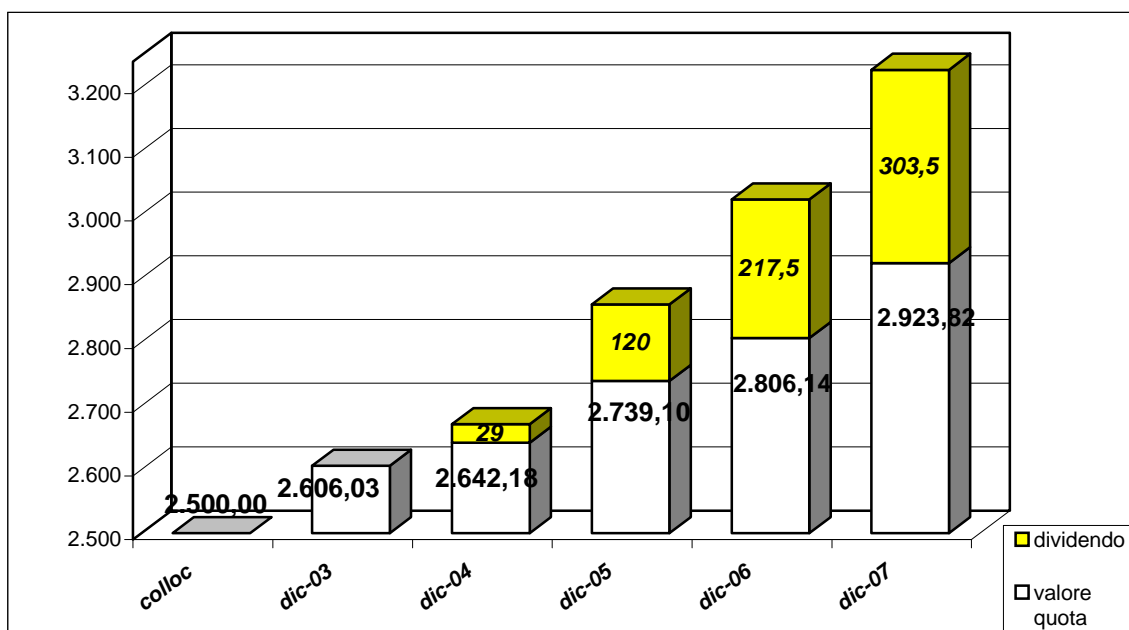
Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2007, pari al 6,16%, ha superato l'obiettivo di rendimento minimo prefissato, definito dall'art. 14.8 del Regolamento del Fondo pari ad un tasso annuo composto del 5,50%.

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, pari a € 1.451.401, è stato accantonato nella situazione patrimoniale ed economica del Fondo per la differenza rispetto all'ammontare di Euro 654.720, già accantonato nella Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2007.

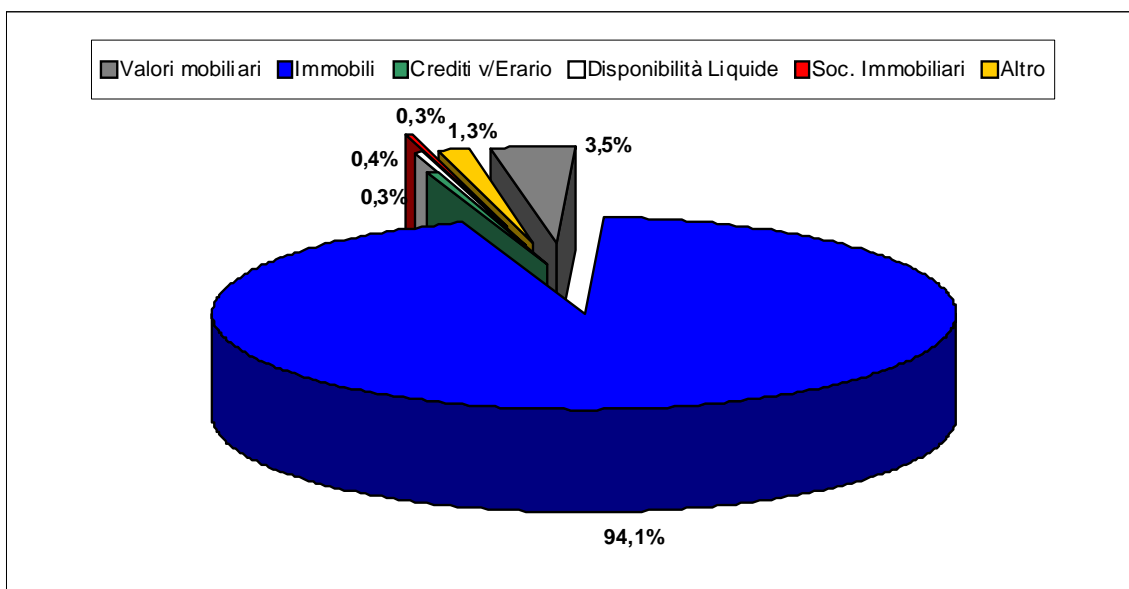
Negli esercizi successivi l'importo dell'accantonamento verrà adeguato ai risultati della gestione del Fondo.

Tenendo conto dell'onere sopra indicato, il tasso interno di rendimento del Fondo al 31 dicembre 2007 risulta pari al 6,03%.

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



Composizione delle attività del Fondo al 31 dicembre 2007



## LO SCENARIO MACROECONOMICO

L'evento economico che ha maggiormente segnato il 2007 è stata la crisi dei mutui *subprime* nel mercato americano: sebbene sotto il profilo strettamente immobiliare la crisi coinvolga un'area geografica limitata, tuttavia le conseguenze coinvolgono l'economia

globale. In primo luogo, infatti, il rallentamento del mercato immobiliare negli USA ha in parte favorito anche il rallentamento dell'economia con conseguenze su scala globale, sebbene parzialmente compensato dalla solidità dei paesi emergenti. In secondo luogo, la crisi ha portato ad un diffuso fenomeno di *credit crunch*, con forti riduzioni nella quantità di finanziamenti erogati ed un aumento del loro costo.

Un secondo elemento di rilievo, in parte legato al precedente, è stato il forte deprezzamento del Dollaro americano nei confronti delle altre principali valute. In risposta alla crisi dei mutui *subprime*, la Federal Reserve ha dovuto tagliare il costo del denaro per sostenere la domanda interna: nel periodo tra Settembre e Dicembre i tassi di interesse sono stati ridotti tre volte per una diminuzione complessiva del costo del denaro di un punto percentuale.

Nonostante tutto alla fine dell'anno il PIL americano ha fatto segnare un incremento del 2,2%<sup>1</sup>, superiore alle previsioni degli economisti. Tuttavia questo dato si traduce in un rallentamento dell'economia americana, rispetto al recente passato, ed un inizio del 2008 con pericolo di inflazione e recessione.

Infine, non secondario è il notevole aumento del prezzo del petrolio nella seconda metà dell'anno (da 70 Dollari al barile di Giugno fino a 100 Dollari a fine anno). Tale incremento è solo in parte legato ad eventi straordinari con effetti di breve periodo, quali la chiusura di alcune raffinerie in Messico per i danni derivanti da un uragano, le rinnovate tensioni geopolitiche in Medio Oriente ed il calo delle scorte Usa. Ben più forti sono gli effetti derivanti da problemi strutturali dell'industria petrolifera quali la produzione Opec, ritenuta ancora insufficiente nonostante i continui aumenti, e la costante ascesa della domanda in tutto il mondo, soprattutto in India ed in Cina. L'alta volatilità del prezzo del greggio, dovuta al forte divario tra offerta e domanda, porta ad un aumento dei costi di produzione per le imprese e, conseguentemente, anche sui prezzi.

Al rallentamento dell'economia statunitense ha risposto la crescita costante a livelli molto elevati dell'economia asiatica. In Cina il saldo netto positivo tra il valore delle esportazioni e delle importazioni ha continuato a crescere, nonostante alcuni scandali scoppiati nel 2007 in merito alla qualità e pericolosità dei prodotti cinesi. Con un incremento del PIL di circa l'11,5% la Cina rafforza il proprio ruolo nella nuova mappa economica mondiale, segnando il maggior apporto in assoluto alla crescita globale. Buono anche l'andamento economico dell'India (PIL +9%), mentre gli altri paesi asiatici risentono maggiormente del rallentamento americano, comunque con crescite tra il 4 e il 6%<sup>2</sup>.

In Giappone l'economia è stata caratterizzata da un'espansione decisamente più contenuta (+2% nel 2007), anche a causa dello Yen forte rispetto al Dollaro e dei pericoli di un possibile periodo di deflazione<sup>3</sup>.

In Europa non c'è stato il temuto contagio della crisi dei mutui, anche grazie al minore livello di indebitamento delle famiglie. La Banca Centrale Europea ha così mantenuto i tassi di interesse invariati temendo maggiormente una spirale inflazionistica dei prezzi. Il recente sostanziale aumento del petrolio e dei generi alimentari stanno avendo già un forte impatto sull'inflazione, il cui tasso dovrebbe attestarsi tra il 2% e il 2,2% nel 2007 e significativamente sopra il 2% nel prossimo futuro. Complessivamente i fondamentali economici rimangono solidi e la crescita economica piuttosto robusta: nel 2007 il PIL ha registrato un incremento tra il +2,2% e il +2,8%, nonostante la crescita più moderata nel quarto trimestre dell'anno. Infine, il deprezzamento del Dollaro preoccupa per quanto riguarda le esportazioni, che sembrano indirizzarsi sempre di più verso i mercati dei paesi emergenti asiatici<sup>4</sup>.

L'Italia nel 2007 ha vissuto una fase espansiva dell'economia, seppur il tasso di crescita del PIL è stato contenuto: le stime preliminari alla fine terzo trimestre dell'anno registrano una

---

<sup>1</sup> U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis

<sup>2</sup> IMF – World Economic Outlook 2007

<sup>3</sup> IMF – World Economic Outlook 2007

<sup>4</sup> IMF – World Economic Outlook 2007

crescita annuale dell'1,9%<sup>5</sup>, stesso tasso di crescita previsto sull'arco di tutto il 2007 dalla Commissione Europea<sup>6</sup>. Le principali situazioni di criticità sono rappresentate dal calo dei consumi delle famiglie e dagli alti livelli raggiunti dall'inflazione a fine anno.

La crescita dei consumi si conferma l'elemento più critico della congiuntura economica in Italia (+1,5%)<sup>7</sup>. Tra le cause la brusca accelerazione del tasso di inflazione registrata tra Ottobre e Dicembre, culminato con un aumento del 2,6% nell'ultimo mese dell'anno. Tale accelerazione dovrebbe portare il saggio annuo di inflazione al di sopra del 2%<sup>8</sup>.

È negativo anche il saldo tra export e import, principalmente a causa dell'Euro forte; in particolare le importazioni, che erano diminuite nella prima metà dell'anno, hanno registrato nel terzo trimestre un consistente aumento (+2,4%) che ha più che compensato l'esiguo incremento delle esportazioni<sup>9</sup>.

I conti pubblici sono positivi, con una riduzione del rapporto deficit/PIL dal 4% all'1,3% nel corso dei primi nove mesi rispetto allo stesso periodo del 2006, mentre l'avanzo primario è aumentato da 6,5 a 40 miliardi di Euro (dallo 0,6% al 3,5% del PIL)<sup>10</sup>.

## **ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE**

### **Il mercato immobiliare italiano**

In generale il 2007 è stato un anno positivo, con un ciclo espansivo che dura da 9 anni. Si avvertono, tuttavia, i primi segnali di una possibile correzione, con una flessione per il momento limitata solo al numero di compravendite. Anche i prezzi però stanno registrando tassi di crescita sempre più contenuti, con la possibilità di riduzioni se la domanda dovesse indebolirsi ulteriormente.

Il rallentamento dell'economia ed il razionamento del credito hanno portato già nella prima metà dell'anno ad un decremento nelle compravendite di immobili del 3,9% rispetto allo stesso periodo del 2006<sup>11</sup>. Per quanto riguarda l'intero 2007 la flessione nel numero di compravendite dovrebbe attestarsi intorno al -3,3%, ma con punte superiori al 10% nei grandi centri urbani.

Tale riduzione ha portato inevitabilmente anche ad un allungamento nei tempi medi di vendita e ad un innalzamento nello sconto praticato in sede di trattativa. I tempi medi di vendita nelle aree urbane hanno raggiunto quasi i 5 mesi per le abitazioni, 5,5 mesi per i negozi e 6 mesi circa per gli uffici<sup>12</sup> (Figura 1).

---

<sup>5</sup> ISTAT

<sup>6</sup> Commissione Europea - Previsioni economiche intermedie dell'UE

<sup>7</sup> Focus n°1 2008 BNL Centro Studi

<sup>8</sup> Focus n°1 2008 BNL Centro Studi

<sup>9</sup> Focus n°43 2007 BNL Centro Studi

<sup>10</sup> Focus n°1 2008 BNL Centro Studi

<sup>11</sup> Agenzia del Territorio – Il Mercato Immobiliare nel Primo Semestre 2007

<sup>12</sup> Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2007

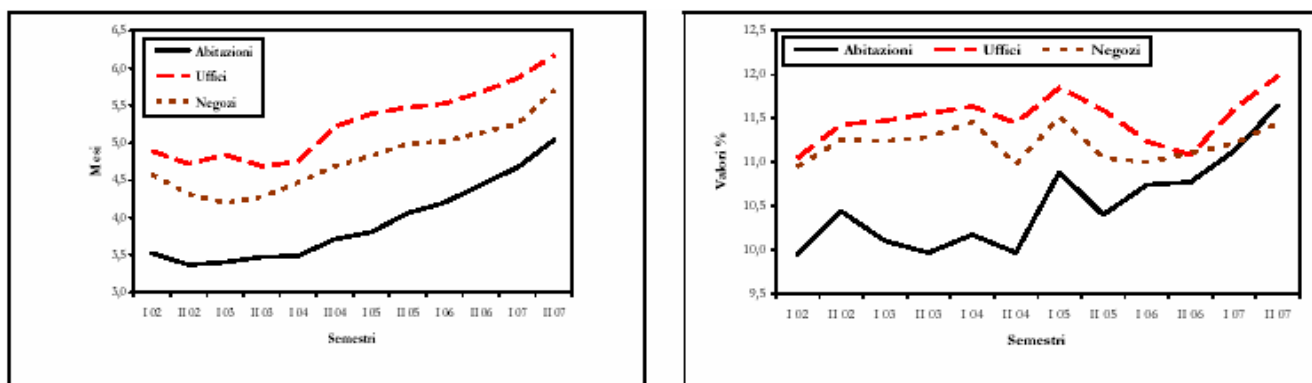


Figura 1: Media 13 Aree Urbane – Tempi medi di vendita e sconto medio praticato (Abitazioni, uffici e negozi).

Fonte: Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2007.

Continua l'incremento dei prezzi, seppur con un rallentamento dei tassi di crescita; in particolare, nel secondo semestre dell'anno i prezzi sono aumentati tra il 2% e il 2,7% ( Tabella 1).

|                              | Var. % semestrale | Var. % annuale |
|------------------------------|-------------------|----------------|
| <b>Abitazioni</b>            | 2,0               | 5,1            |
| <b>Uffici</b>                | 2,7               | 6,3            |
| <b>Negozi</b>                | 2,3               | 5,8            |
| <b>Capannoni Industriali</b> |                   | 7,1            |
| <b>Box e Garage (1)</b>      |                   | 6,5            |

Tabella 1: Media 13 Grandi Aree Urbane – Variazioni percentuali dei prezzi medi correnti degli immobili.

(1) Giugno 2006- Giugno 2007.

Fonte: Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2007.

Il rallentamento nella crescita dei prezzi degli immobili, iniziato debolmente già nel 2004, è continuato costantemente negli ultimi anni, compreso il 2007 (Figura 2).

La flessione è dovuta principalmente alla fine di un ciclo espansivo del settore, piuttosto che allo scoppio di una bolla speculativa che avrebbe portato ad una riduzione improvvisa e forte.

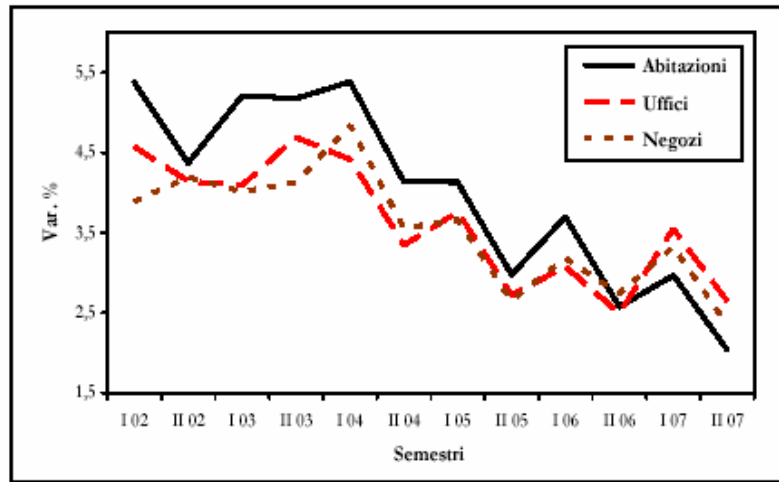


Figura 2: Media 13 Grandi Aree Urbane – Prezzi medi di abitazioni, uffici e negozi.

Fonte: Nomisma – III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2007.

Il mercato degli investimenti rimane positivo e superiore rispetto alla media dell'ultimo quinquennio, seppure il volume totale si sia ridotto rispetto all'anno precedente: nel 2007 gli investimenti in immobili (escluso il residenziale) sono risultati superiori a € 7,5 miliardi, nonostante un lieve rallentamento nella seconda metà dell'anno causato dalla crisi dei mutui.

Il mercato è stato trainato principalmente dagli investitori italiani (oltre il 65% circa del volume totale) e dal settore terziario, che rimane il principale per dimensione degli investimenti.

### Il mercato italiano della G.D.O.

Il settore commerciale rappresenta in Italia solo il 3% dello stock complessivo di immobili, per un totale di circa 521 milioni di metri quadri alla fine del 2007, di cui 97 milioni di metri quadri costituisce la superficie dei centri commerciali in Italia<sup>13</sup>. Il mercato dei centri commerciali ha assunto 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.

Per il 2007 le stime degli investimenti in centri commerciali sono di circa 2 miliardi di Euro, in lieve riduzione rispetto al 2006, anno in cui si è registrato il record di quasi 2,5 miliardi di Euro<sup>14</sup>.

Le stime di nuove aperture di centri commerciali, inoltre, confermano la crescita del settore, che nel solo 2007 ha visto l'apertura di oltre un milione di nuovi mq, con un aumento della superficie totale di centri commerciali in Italia pari al 14%<sup>15</sup>. C'è maggiore interesse da parte degli investitori per il Centro-Sud, in quanto il Nord appare vicino al livello di saturazione, con valori in linea con gli altri paesi europei. Nel primo semestre dell'anno, infatti, quasi il 70% degli investimenti in questo settore è stato effettuato nelle regioni del Centro-Sud.

## IL QUADRO NORMATIVO

<sup>13</sup> Scenari Immobiliari – European Outlook 2008

<sup>14</sup> JLL – Italian Shopping Center

<sup>15</sup> JLL – Italian Shopping Center

Il Ministero dell'economia e delle finanze, con decreto del 25 maggio 2007, ha introdotto con decorrenza 1° ottobre 2007 l'applicazione del meccanismo dell'inversione contabile ("reverse charge") a talune operazioni di cessione di fabbricati strumentali.

Attraverso l'applicazione del citato meccanismo, l'imposta sul valore aggiunto, invece di essere addebitata in fattura al cessionario dal cedente che la riscuote e la versa all'erario, è applicata direttamente dal cessionario.

Il citato meccanismo, infatti, impone al cessionario l'obbligo di integrare la fattura emessa dal cedente con l'indicazione dell'imposta, nonché di annotarla nel registro delle fatture emesse e nel registro degli acquisti; tale duplice annotazione consente, in sede di liquidazione del tributo, la compensazione dell'imposta a debito con quella a credito.

Restano invece soggette alle ordinarie regole di applicazione dell'imposta le cessioni di fabbricati strumentali effettuate da imprese di costruzione, o da quelle che vi hanno effettuato interventi di recupero, entro 4 anni dalla data di ultimazione della costruzione o dell'intervento, nonché quelle di fabbricati abitativi soggette all'imposta.

L'applicazione del "reverse charge" è stata infine modificata, con effetto 1° marzo 2008, dalla legge Finanziaria 2008, la quale all' art. 1, comma 156, prevede che anche le cessioni di immobili strumentali effettuate nei confronti di soggetti IVA con limitato diritto alla detrazione saranno soggette al meccanismo dell' inversione contabile.

Tra le modifiche di maggior rilievo intervenute nel corso dell'esercizio 2007 nel quadro normativo relativo ai servizi e ai mercati finanziari occorre innanzitutto dare conto del Decreto Legislativo 17 settembre 2007, n. 164, con il quale il legislatore ha recepito la Direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (di seguito la Direttiva MiFID).

In tale contesto, il regolatore nazionale ha esteso alla gestione collettiva del risparmio, pur estranea al campo di applicazione della Direttiva MiFID, l'applicazione di talune previsioni dettate in attuazione della medesima e, nella specie, delle disposizioni contenute nel Libro IV della Delibera Consob 29 ottobre 2007 n. 16190 (di seguito il Regolamento Intermediari) nonché, per quel che attiene ai profili organizzativi, delle disposizioni della parte V del Regolamento Congiunto Consob - Banca d'Italia dello scorso 29 ottobre.

Si segnala, tra le principali novità, la possibilità per le SGR di commercializzare direttamente tanto OICR di terzi quanto OICR propri e di dare seguito direttamente alle proprie decisioni di investimento anche senza essere abilitate alla prestazione del servizio di esecuzione di ordini per conto dei clienti.

Con il Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 7 settembre 2007, n. 174, sono state adottate le misure attuative della Legge 27 dicembre 2006, n. 296 (Legge finanziaria 2007) con cui è stata introdotta nell'ordinamento la figura delle SIIQ "Società di investimento immobiliare quotate".

Il citato Regolamento definisce il quadro normativo di riferimento cui le SIIQ sono soggette, recando disposizioni di dettaglio in materia di esercizio dell'opzione per l'accesso alla particolare qualifica societaria, in materia di regime fiscale e contabile, nonché in tema di vigilanza.

Ancora con riferimento alle SIIQ, si segnala che la Consob, con delibera del 26 giugno 2007, n. 15966 ha approvato il nuovo Regolamento di Borsa Italiana S.p.A. e le relative Istruzioni, in cui si stabilisce una specifica disciplina per il *listing* delle società immobiliari. Più in particolare, il nuovo regolamento introduce previsioni *ad hoc* per l'ammissione alle negoziazioni nel mercato *Expandi* delle c.d. *Real Estate Investment Companies* ("Reic"), società per azioni che svolgono in via prevalente attività di investimento e/o locazione in campo immobiliare.

Con specifico riferimento alla gestione collettiva del risparmio, occorre menzionare il provvedimento del 21 giugno 2007, con il quale la Banca d'Italia ha modificato il Regolamento 14 aprile 2005 ("Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"), da un lato adottando disposizioni volte ad ampliare i casi di applicazione dell'istituto di approvazione in via generale dei regolamenti di gestione dei fondi, dall'altro eliminando l'obbligo di specializzazione delle SGR che istituiscono e gestiscono fondi speculativi.

Con Decreto Legislativo 6 novembre 2007, n. 195 è stata data attuazione alla Direttiva 2004/109/CE e alle relative misure di attuazione contenute nella Direttiva 2007/14/CE (c.d. "Direttiva *Transparency*").

Il decreto incide sugli obblighi cui sono soggetti gli emittenti nazionali quotati, dettando, in particolare, norme relative agli obblighi informativi degli emittenti e dei loro azionisti nei confronti del pubblico, della Consob e delle società di gestione dei mercati, prevedendo specifici poteri di vigilanza regolamentare in capo alla Consob.

Il Decreto Legislativo 28 marzo 2007, n. 51, dando attuazione alla Direttiva 2003/71/CE (c.d. "Direttiva Prospetto"), apporta modifiche ed integrazioni al TUF (artt. 93-*bis* – 100-*bis*) per quel che attiene al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari.

Il Decreto fornisce la definizione di strumenti finanziari comunitari e disciplina, in un'apposita sezione, gli obblighi in materia di offerta al pubblico di quote o azioni di OICR aperti. Vengono inoltre previste norme di dettaglio sul contenuto, sul procedimento di approvazione, sugli obblighi informativi e sulla validità comunitaria del prospetto.

Con Decreto Legislativo 19 novembre 2007 n. 229 è stata recepita la Direttiva 2004/25/CE ("Direttiva Opa"), concernente le offerte pubbliche di acquisto e di scambio. La nuova disciplina, pur introducendo talune modifiche al TUF, tra cui l'obbligo di prevedere in statuto le difese di cui la Società intende avvalersi nel caso di Opa ostile, preserva gli indirizzi di fondo già consolidati in materia (protezione degli azionisti minoritari, incoraggiamento alla contendibilità del controllo) e conferma le regole della passività e dell' "obbligo di neutralizzazione", già previste dall'ordinamento.

Si segnala, infine, il Decreto Legislativo 8 ottobre 2007, n. 179 che ha istituito una camera di conciliazione e di arbitrato presso la Consob, per la risoluzione di controversie sorte tra investitori ed intermediari, nonché un sistema di indennizzo e un apposito fondo di garanzia in favore degli investitori danneggiati.

## **QUOTAZIONE PRESSO BORSA ITALIANA SpA**

Nel corso del 2007 l'andamento delle quote del Fondo in Borsa non ha subito rilevanti variazioni; il titolo, che ad inizio anno quotava € 2.470, ha toccato il valore minimo di € 2.226 nel corso del mese di giugno, chiudendo il 2007 con una quotazione di € 2.500, pari al nominale, valore massimo in corso d'anno.

Il volume degli scambi, pari ad una media di 10 quote al giorno, continua ad essere esiguo rispetto al numero 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, il Fondo ha finalizzato nel corso dell'esercizio due investimenti: il primo, acquisendo nel mese di giugno dal gruppo Pirelli R.E. un ipermercato sito a Rivoli (TO) a marchio "Standa", per un valore di Euro 14,3 milioni; il secondo nel mese di dicembre, investendo Euro 41,6 milioni nell'acquisto da Coop Estense della galleria del centro commerciale "la Mongolfiera", sito a Bari, quartiere Japigia. Nel corso del 2008 il Fondo acquisirà le quote della società che ne gestisce le licenze commerciali.

L'acquisizione del centro commerciale è avvenuto utilizzando la leva finanziaria per l'ammontare di € 41,8 milioni; l'indebitamento totale del Fondo ha pertanto raggiunto l'importo di € 81,8 milioni.

Nel corso del 2007 è proceduta regolarmente l'attività commerciale delle 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 € 306,8 milioni, con un incremento del 10,02% 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 € 8,7 milioni.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo alla data del 31 dicembre 2007:

| Data acquisto | Tipologia            | Ubicazione               | Superficie (m2 lordi) | Prezzo di acquisto € | Valore di mercato al 31/12/2007 € | Incr. Valore (%) | Conduttore principale |
|---------------|----------------------|--------------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------------------|------------------|-----------------------|
| 16/6/03       | Ipermercato          | C.C. Grandemillia Modena | 27.109                | 32.174.289           | 34.571.610                        | 7,45             | Coop Estense          |
| 16/6/03       | Ipermercato          | C.C. Il Castello Ferrara | 34.172                | 29.755.688           | 31.972.798                        | 7,45             | Coop Estense          |
| 16/6/03       | Ipermercato          | C.C. Le Mura Ferrara     | 13.034                | 17.410.889           | 18.708.182                        | 7,45             | Coop Estense          |
| 16/6/03       | Galleria Commerciale | C.C. Le Mura Ferrara     | 15.087                | 29.166.667           | 35.700.000                        | 22,40            | Prima Srl             |

| Data acquisto | Tipologia               | Ubicazione                 | Superficie (m2 lordi) | Prezzo di acquisto € | Valore di mercato al 31/12/2007 € | Incremento Valore (%) | Conduttore principale |
|---------------|-------------------------|----------------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| 16/6/03       | Ipermercato             | C.C.Mirandola<br>Mirandola | 7.323                 | 16.313.281           | 17.528.791                        | 7,45                  | Coop<br>Estense       |
| 16/6/03       | Supermercato            | C.C I Ciliegi<br>Vignola   | 4.144                 | 6.569.787            | 7.059.305                         | 7,45                  | Coop<br>Estense       |
| 16/6/03       | Supermercato            | C.C. I Salici<br>Bondeno   | 3.176                 | 2.909.192            | 3.125.957                         | 7,45                  | Coop<br>Estense       |
| 16/6/03       | Supermercato            | Coop<br>Sassuolo           | 5.931                 | 5.836.935            | 6.271.847                         | 7,45                  | Coop<br>Estense       |
| 16/6/03       | Supermercato            | Specialcoop<br>Modena      | 3.156                 | 3.090.470            | 3.320.743                         | 7,45                  | Coop<br>Estense       |
| 18/02/04      | Ipermercato             | Coop<br>Andria (BA)        | 19.100                | 12.931.111           | 13.699.413                        | 5,94                  | Coop<br>Estense       |
| 27/09/04      | Supermercato            | Coop<br>Formigine (MO)     | 2.979                 | 5.978.000            | 6.316.711                         | 5,82                  | Coop<br>Estense       |
| 28/02/05      | Galleria<br>Commerciale | Ortona                     | 7.668                 | 12.200.000           | 15.800.000                        | 29,50                 | Finiper               |
| 28/02/05      | Parco<br>Commerciale    | Ortona                     | 7.668                 | 6.900.000            | 8.700.000                         | 26,08                 | Multitenant           |
| 25/10/05      | Galleria<br>Commerciale | Bari S. Caterina           | 9.200                 | 41.815.000           | 47.000.000                        | 12,40                 | Tiziano Srl           |
| 20/06/07      | Supermercato            | Rivoli (TO)                | 9.578                 | 14.281.000           | 14.800.000                        | 3,63                  | Billa AG<br>(Standa)  |
| 12/12/07      | Galleria<br>Commerciale | Bari Japigia               | 8.651                 | 41.590.000           | 42.300.000                        | 1,71                  | Coop<br>Estense       |
|               |                         |                            |                       | 278.922.309          | 306.875.358                       | 10,02                 |                       |

Nel corso dell'anno i ricavi da locazione derivanti dagli immobili posseduti dal Fondo sono stati pari a € 18,2 milioni (€17,3 milioni nell' esercizio precedente).

Al 31 dicembre 2007 le attività del Fondo assommano a € 326,9 milioni (€ 273,1 milioni al 31 dicembre 2006).

## 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 2007 il portafoglio titoli risulta pari a € 11,5 milioni.

Alla stessa data la liquidità del Fondo, ammontante a € 1,5 milioni, è momentaneamente depositata su conti correnti accesi presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities

Services – Milano, regolati a condizioni di mercato; € 56.967 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 da BNP Paribas Securities Services – Milano.

## **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.

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

Come già ricordato, a BNP Paribas Asset Management SGR è delegata la gestione della liquidità del Fondo.

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

Nel mese di gennaio il Fondo ha esercitato l'opzione di acquisto dell'ipermercato IperMontebello di Ortona; tale diritto riveniva dall'acquisto, avvenuto nel mese di febbraio 2005, della galleria commerciale collegata allo stesso iper.

L'acquisto avverrà entro il mese di febbraio al prezzo di € 17,2 milioni.

Dopo la chiusura dell'esercizio non si sono verificati altri 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 2007, chiusosi con un utile di € 16.864.169, di cui € 8.751.493 relativi a plusvalenze non realizzate su immobili, presenta un valore complessivo netto pari a € 242.091.985.

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 2007 del Fondo e di deliberare la distribuzione di un provento pari a € 97, al lordo delle imposte, per ciascuna delle 82.800 quote rappresentative.

Tale provento rappresenta il 3,88% del valore nominale di collocamento delle quote.

Lo stacco del provento viene fissato per il giorno 17 marzo 2008, mentre il pagamento ai partecipanti avverrà il successivo 20 marzo.

per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
(Francois Benfeghoul)

# RENDICONTO DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2007

importi in Euro

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>31 dicembre 2007 |                               | Situazione a fine esercizio precedente |                               |
|--|-----------------------------------|-------------------------------|--|-------------------------------|
|  | Valore<br>complessivo             | In percentuale<br>dell'attivo | Valore<br>complessivo                  | In percentuale<br>dell'attivo |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>   |                                   |                               |  |                               |
| <b>Strumenti finanziari non quotati</b>                                  |                                   |                               |  |                               |
| A1. Partecipazioni di controllo  | € 740.219                         | 0,23%                         | € 888.573                              | 0,33%                         |
| 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   | € 11.506.433                      | 3,52%                         | € 27.313.558                           | 10,00%                        |
| A8. Parti di O.I.C.R.  | € 0                               |                               | € 0                                    |                               |
| <b>Strumenti finanziari derivati</b>                                     |                                   |                               |  |                               |
| A9. Margini presso organismi di<br>compensazione e garanzia              | € 0                               |                               | € 0                                    |                               |
| A10. Opzioni, premi o altri strumenti<br>finanziari derivati quotati     | € 0                               |                               | € 0                                    |                               |
| A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati | € 0                               |                               | € 0                                    |                               |
| <b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>                           |                                   |                               |  |                               |
| B1. Immobili dati in locazione   | € 306.875.357                     | 93,86%                        | € 241.370.085                          | 88,39%                        |
| B2. Immobili dati in locazione finanziaria                               | € 0                               |                               | € 0                                    |                               |
| B3. Altri immobili   | € 1.236.781                       | 0,38%                         | € 0                                    |                               |
| B4. Diritti reali immobiliari  | € 0                               |                               | € 0                                    |                               |
| <b>C. CREDITI</b>  |                                   |                               |  |                               |
| C1. Crediti acquistati per operazioni di<br>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  | € 1.489.609                       | 0,46%                         | € 1.178.653                            | 0,43%                         |
| 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  | € 225.638                         | 0,07%                         | € 506.895                              | 0,19%                         |
| G3. Risparmi di imposta  | € 749.773                         | 0,23%                         | € 6.064                                | 0,00%                         |
| G4. Altre  | € 4.125.860                       | 1,26%                         | € 1.793.548                            | 0,66%                         |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>€ 326.960.069</b>              | <b>100,00%</b>                | <b>€ 273.067.777</b>                   | <b>100,00%</b>                |

# RENDICONTO DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2007

importi in Euro

| <b>PASSIVITA' E NETTO</b>  | Situazione al<br>31 dicembre 2007 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|--|-----------------------------------|---|
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>                                     |                                   |   |
| H1. Finanziamenti ipotecari  | € 82.000.000                      | € 40.000.000,00                           |
| 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  | € 852                             | € 1.300                                   |
| M3. Ratei e risconti passivi   | € 147.863                         | € 8.297                                   |
| M4. Altre  | € 2.719.369                       | € 709.564                                 |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>   | <b>€ 84.868.084</b>               | <b>€ 40.719.161</b>                       |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                            | <b>€ 242.091.985</b>              | <b>€ 232.348.616</b>                      |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                            | <b>82.800</b>                     | <b>82.800</b>                             |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                   | <b>€ 2.923,816</b>                | <b>2.806,143</b>                          |
| <b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota</b>                     | <b>€ 86,00</b>                    | <b>€ 97,50</b>                            |
| <b>IMPEGNI</b>   |                                   |   |
| Acquisti immobiliari da perfezionare                                 | € 1.236.780,52                    | € 0                                       |
| Fidejussioni rilasciate a terzi                                      | € 0,00                            | € 0                                       |

# RENDICONTO DEL FONDO "ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE"

SEZIONE REDDITUALE AL 31 dicembre 2007

*importi in Euro*

|  | Rendiconto al<br>31 dicembre 2007 |                     | Rendiconto esercizio precedente |                     |
|--|-----------------------------------|---------------------|---------------------------------|---------------------|
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>                 |                                   |                     |                                 |                     |
| <b>Strumenti finanziari non quotati</b>        |                                   |                     |                                 |                     |
| A1. PARTECIPAZIONI                             |                                   |                     |                                 |                     |
| A1.1 dividendi e altri proventi                | € 77.505                          |                     | € 0                             |                     |
| A1.2 utili/perdite da realizzzi                | € 0                               |                     | € 0                             |                     |
| A1.3 plus/minusvalenze                         | -€ 176.737                        |                     | -€ 2.949.223                    |                     |
| A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI     |                                   |                     |                                 |                     |
| A2.1 interessi, dividendi e altri proventi     | € 0                               |                     | € 0                             |                     |
| A2.2 utili/perdite da realizzzi                | € 0                               |                     | € 0                             |                     |
| A2.3 plus/minusvalenze                         | € 0                               |                     | € 0                             |                     |
| <b>Strumenti finanziari quotati</b>            |                                   |                     |                                 |                     |
| A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI               |                                   |                     |                                 |                     |
| A3.1 interessi, dividendi e altri proventi     | € 716.304                         |                     | € 528.080                       |                     |
| A3.2 utili/perdite da realizzzi                | -€ 70.988                         |                     | -€ 6.045                        |                     |
| A3.3 plus/minusvalenze                         | -€ 43.438                         |                     | -€ 75.457                       |                     |
| <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>€ 502.646</b>    |                                 | <b>-€ 2.502.645</b> |
| <b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b> |                                   |                     |                                 |                     |
| B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI       | € 18.240.403                      |                     | € 17.305.054                    |                     |
| B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZAZIONI             | € 0                               |                     | € 61.451                        |                     |
| B3. PLUS/MINUSVALENZE                          | € 8.751.493                       |                     | € 6.916.706                     |                     |
| B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILIARI  | -€ 1.644.701                      |                     | -€ 1.178.678                    |                     |
| B5. AMMORTAMENTI                               | € 0                               |                     | € 0                             |                     |
| B6. ICI  | -€ 656.452                        |                     | -€ 651.879                      |                     |
| <b>Risultato gestione beni immobili</b>        |                                   | <b>€ 24.690.744</b> |                                 | <b>€ 22.452.654</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 realizzzi                 | € 0                               |                     | € 0                             |                     |
| E3. Plusvalenze/minusvalenze                   | € 0                               |                     | € 0                             |                     |
| <b>Risultato gestione investimenti</b>         |                                   | <b>€ 25.193.390</b> |                                 | <b>€ 19.950.009</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<br>CONTRO TERMINE E ASSIMILATE | €0          |             | €0          |             |
| G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI<br>PRESTITO TITOLI                    | €0          |             | €0          |             |
| <b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>                   |             | €25.193.390 |             | €19.950.009 |
| <b>H. ONERI FINANZIARI</b>   |             |             |             |             |
| H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI                        |             |             |             |             |
| H1.1 su finanziamenti ipotecari  | -€1.629.648 |             | -€1.514.182 |             |
| H1.2 su altri finanziamenti  | €0          |             | €0          |             |
| H2. ALTRI ONERI FINANZIARI   | €0          |             | €0          |             |
| <b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>                   |             | €23.563.742 |             | €18.435.827 |
| <b>I. ONERI DI GESTIONE</b>  |             |             |             |             |
| I1. Provvigione di gestione SGR  | -€5.655.546 |             | -€4.119.881 |             |
| I2. Commissioni banca depositaria                                      | -€210.027   |             | -€178.428   |             |
| I3. Oneri per esperti indipendenti                                     | -€67.035    |             | -€59.248    |             |
| I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico            | -€39.321    |             | -€25.474    |             |
| I5. Altri oneri di gestione  | -€582.158   |             | -€196.972   |             |
| <b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>  |             |             |             |             |
| L1. Interessi attivi su disponibilità liquide                          | €61.541     |             | €31.886     |             |
| L2. Altri ricavi   | €71         |             | €18.225     |             |
| L3. Altri oneri  | -€102.056   |             | -€281.213   |             |
| <b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>                    |             | €16.969.212 |             | €13.624.723 |
| <b>M. IMPOSTE</b>  |             |             |             |             |
| M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio                        | €0          |             | €0          |             |
| M2. Risparmio di imposta   | €0          |             | €0          |             |
| M3. Altre imposte  | -€105.042   |             | €0          |             |
| <b>Utile/perdita dell'esercizio</b>                                    |             | €16.864.169 |             | €13.624.723 |

# FONDO "ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2007

## 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>3</b>  |
| SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE .....  | 3         |
| SEZIONE II – LE ATTIVITA' .....   | 4         |
| SEZIONE III – LE PASSIVITA' .....   | 14        |
| SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....  | 15        |
| SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI .....   | 15        |
| <b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO .....</b>                                | <b>16</b> |
| SEZIONE I – RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI ..... | 16        |
| SEZIONE II – BENI IMMOBILI .....  | 16        |
| SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI .....                          | 16        |
| SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE .....   | 16        |
| SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI E ONERI .....   | 18        |
| SEZIONE IX – IMPOSTE .....  | 18        |
| <b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>   | <b>19</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                        |

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 Euro 2.606,03, è passato a Euro 2.642,18 al 30 giugno 2004, al netto del provento di Euro 29 distribuito ai sottoscrittori in data 25 marzo 2004, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2004 a Euro 2.690,83.

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

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

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

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2007 è pari al 6,03%.

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 € 1.451.401, è stato accantonato nella situazione patrimoniale ed economica del Fondo per la differenza rispetto all'ammontare di Euro 654.720, già accantonato nella Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2007.

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 Euro 8.031.600, pari a Euro 97, 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 2007, hanno interessato in media 10 quote, a fronte di un totale di 82.800 quote in circolazione. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo a Euro 2.500 in data 21 dicembre 2007 e quello minimo a Euro 2.266 il 15 giugno 2007. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta (28/12/2007) è stata pari a Euro 2.500.

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 D.L. n. 269 del 30 settembre 2003 ha sostanzialmente modificato il trattamento fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliare ai fini delle imposte sui redditi ed il regime fiscale dei partecipanti, sopprimendo l'imposta patrimoniale dell' 1 per cento a carico dei fondi e introducendo, in capo ai partecipanti, ad eccezione dei soggetti non residenti, la ritenuta del 12,5% 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.

### ***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 giugno 2007 è stato perfezionato l'acquisto dell'Iperstanda di Rivoli per un controvalore di Euro 14 milioni, mentre nel mese di dicembre 2007 è stato perfezionato l'acquisto del Centro Commerciale Bari Japigia, per un controvalore di circa Euro 41,5 milioni .

Per finalizzare quest'ultima operazione il Fondo ha fatto ricorso ad un ulteriore indebitamento, per un totale di Euro 42 milioni, sottoscrivendo un secondo contratto di finanziamento con la Succursale di Milano della Banca Calyon S.A., in qualità di Banca Agente e Finanziatrice, in data 05 dicembre 2007;

Nel 2008 si prevede di proseguire gli investimenti secondo le linee guida indicate dal business plan,effettuando acquisizioni con utilizzo della liquidità disponibile e della linea di finanziamento in essere con Calyon Corporate and Investment Bank .

Il portafoglio titoli in essere al 31 dicembre 2007 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 31/12/2007 | In percentuale dell'attivo |
|----------------|-------------------------------|----------------------|----------------------------|
| Stato Italiano | B.T.P. 5% 01/05/98-2010       | 6.218.848            | 1.90%                      |
| Stato Italiano | C.C.T. TV 01/01/02-01/07/2009 | 2.605.720            | 0.80%                      |
| Stato Italiano | C.C.T. TV 01/04/02-2010       | 200.440              | 0.06%                      |
| Stato Italiano | BTP 2,75% 05-01/02/10         | 998.990              | 0.31%                      |
| Stato Italiano | BTP 3% 01/02/06-2011          | 1.482.435            | 0.45%                      |
| <b>Totale</b>  |                               | <b>11.506.433</b>    | <b>3.52%</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 mila euro.

La società così costituita, ha acquistato in data 15 febbraio 2005 il ramo d'azienda del Centro Commerciale per un controvalore di Euro 181.372.

Nel corso dell'esercizio 2005, inoltre, il Fondo ha provveduto a finanziare la società per l'importo di 60 mila euro 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%                    | € 251.372         | € 0                             | € 32.355                        |
| 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<br>31/12/2007 | Esercizio<br>precedente | Secondo<br>esercizio<br>precedente |
|--|--------------------------------|-------------------------|------------------------------------|
| 1) Totale attività                     | € 403.594                      | € 459.898               | € 450.304                          |
| 2) Partecipazioni                      | € -                            | € -                     | € -                                |
| 3) Immobili                            | € -                            | € -                     | € -                                |
| 4) Indebitamento a breve termine       | € 475.939                      | € 413.486               | € 295.741                          |
| 5) Indebitamento a medio/lungo termine | € -                            | € -                     | € -                                |
| 6) Patrimonio netto                    | -€ 80.769                      | € 32.355                | € 143.199                          |
| • capitale circolante lordo            | € 67.990                       | € 4.545                 | € 59.306                           |
| • capitale circolante netto            | -€ 407.949                     | -€ 408.941              | -€ 236.435                         |
| • capitale fisso netto                 | € 182.240                      | € 209.641               | € 237.041                          |
| • posizione finanziaria netta          | -€ 254.893                     | -€ 163.229              | -€ 82.478                          |

| Dati reddituali                      | Ultimo esercizio<br>31/12/2007 | Esercizio<br>precedente | Secondo<br>esercizio<br>precedente |
|--------------------------------------|--------------------------------|-------------------------|------------------------------------|
| 1) Fatturato                         | € 475.374                      | € 455.237               | € 491.634                          |
| 2) Margine operativo lordo           | -€ 24.626                      | € 56.433                | -€ 38.552                          |
| 3) Risultato operativo               | -€ 114.676                     | -€ 115.531              | -€ 112.517                         |
| 4) Saldo proventi/oneri finanziari   | € 238                          | € 132                   | € 205                              |
| 5) Saldo proventi/oneri straordinari | € 56                           | -€ 515                  |                                    |
| 6) Risultato prima delle imposte     | -€ 114.382                     | -€ 115.914              | -€ 112.312                         |
| 7) Utile (perdita) netto             | -€ 113.124                     | -€ 110.844              | -€ 108.173                         |
| 8) Ammortamenti dell'esercizio       | € 27.400                       | € 27.400                | € 27.170                           |

### 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. Nel 2007, avendo completamente svalutato la partecipazione, la minusvalenza sulla stessa in capo al Fondo è pari a Euro 32.355. L'assemblea della Società tenutasi il 21 febbraio 2008 ha preso atto dell'impegno espresso in tale sede dal socio unico di provvedere al ripianamento delle perdite della società ed alla ricostituzione del capitale sociale.

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 Euro 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       | € 247.667                       | € 375.269                       |
| 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<br>31/12/2007 | Esercizio<br>precedente | Secondo<br>esercizio<br>precedente |
|--|--------------------------------|-------------------------|------------------------------------|
| 1) Totale attività                     | € 673.304                      | € 658.257               | € 1.901.289                        |
| 2) Partecipazioni                      | € -                            | € -                     | € -                                |
| 3) Immobili                            | € -                            | € -                     | € -                                |
| 4) Indebitamento a breve termine       | € 130.854                      | € 51.511                | € 353.805                          |
| 5) Indebitamento a medio/lungo termine | € 240.679                      | € 171.155               | € -                                |
| 6) Patrimonio netto                    | € 247.667                      | € 375.269               | € 1.448.813                        |
| • capitale circolante lordo            | € 422.223                      | € 434.066               | € 1.643.377                        |
| • capitale circolante netto            | € 291.369                      | € 382.555               | € 1.289.572                        |
| • capitale fisso netto                 | € 3.435                        | € 9.767                 | € 22.942                           |
| • posizione finanziaria netta          | € 292.886                      | € 425.559               | € 1.524.542                        |

| Dati reddituali                      | Ultimo esercizio<br>31/12/2007 | Esercizio<br>precedente | Secondo<br>esercizio<br>precedente |
|--------------------------------------|--------------------------------|-------------------------|------------------------------------|
| 1) Fatturato                         | € 2.383.721                    | € 2.349.037             | € 2.452.236                        |
| 2) Margine operativo lordo           | € 175.424                      | € 179.961               | € 144.691                          |
| 3) Risultato operativo               | -€ 302.034                     | -€ 180.106              | -€ 173.413                         |
| 4) Saldo proventi/oneri finanziari   | € 10.739                       | € 12.657                | € 25.143                           |
| 5) Saldo proventi/oneri straordinari | € 124.368                      | € 37.854                | € 36.995                           |
| 6) Risultato prima delle imposte     | -€ 166.927                     | -€ 129.595              | -€ 111.275                         |
| 7) Utile (perdita) netto             | -€ 127.602                     | -€ 123.544              | -€ 111.275                         |
| 8) Ammortamenti dell'esercizio       | € 6.332                        | € 13.616                | € 37.833                           |

#### 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 minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 127.602.

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 Euro 33.017.

Nel corso del 2007 il Fondo ha provveduto a ripianare interamente le perdite d'esercizio e pregresse della società pari a Euro 28.383,13.

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 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                           | 50.000   | 100,00%                    | €61.400           | € 44.620                        | € 33.017                        |
| 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<br>31/12/2007 | Esercizio<br>precedente | Secondo<br>esercizio<br>precedente |
|--|--------------------------------|-------------------------|------------------------------------|
| 1) Totale attività                     | € 339.836                      | € 307.129               | € 326.247                          |
| 2) Partecipazioni                      | € -                            | € -                     | € -                                |
| 3) Immobili                            | € -                            | € -                     | € -                                |
| 4) Indebitamento a breve termine       | € 266.416                      | € 230.617               | € 253.281                          |
| 5) Indebitamento a medio/lungo termine | € -                            | € -                     | € -                                |
| 6) Patrimonio netto                    | € 44.620                       | € 21.617                | € 26.037                           |
| • capitale circolante lordo            | € 313.562                      | € 81.913                | € 173.063                          |
| • capitale circolante netto            | € 47.146                       | -€ 148.704              | -€ 80.218                          |
| • capitale fisso netto                 | € 38.871                       | € 51.525                | € 58.211                           |
| • posizione finanziaria netta          | € 29.329                       | € 20.209                | € 11.290                           |

| Dati reddituali                      | Ultimo esercizio<br>31/12/2007 | Esercizio<br>precedente | Secondo<br>esercizio<br>precedente |
|--------------------------------------|--------------------------------|-------------------------|------------------------------------|
| 1) Fatturato                         | € 1.330.160                    | € 1.444.081             | € 1.435.227                        |
| 2) Margine operativo lordo           | € 59.222                       | € 89.420                | € 77.371                           |
| 3) Risultato operativo               | -€ 30.661                      | -€ 3.544                | -€ 27.180                          |
| 4) Saldo proventi/oneri finanziari   | € 2.431                        | € 1.485                 | € 2.659                            |
| 5) Saldo proventi/oneri straordinari | € 24.050                       | -€ 2.361                | € 2.064                            |
| 6) Risultato prima delle imposte     | -€ 4.180                       | -€ 4.420                | -€ 22.457                          |
| 7) Utile (perdita) netto             | -€ 5.380                       | -€ 4.420                | -€ 22.457                          |
| 8) Ammortamenti dell'esercizio       | € 17.680                       | € 17.488                | € 14.497                           |

## 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 Euro 16.780.

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 Euro. 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 Euro 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                           | 10.000   | 100,00%                    | € 447.932         | € 447.932                       | € 447.932                       |
| 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<br>31/12/2007 | Esercizio<br>precedente | Secondo<br>esercizio<br>precedente |
|--|--------------------------------|-------------------------|------------------------------------|
| 1) Totale attività                     | € 1.549.379                    | € 1.695.751             |                                    |
| 2) Partecipazioni                      | € -                            | € -                     |                                    |
| 3) Immobili                            | € -                            | € -                     |                                    |
| 4) Indebitamento a breve termine       | € 750.331                      | € 954.935               |                                    |
| 5) Indebitamento a medio/lungo termine | € 200.073                      | € 214.311               |                                    |
| 6) Patrimonio netto                    | € 598.975                      | € 526.505               |                                    |
| • capitale circolante lordo            | € 483.792                      | € 917.881               |                                    |
| • capitale circolante netto            | -€ 266.539                     | -€ 37.054               |                                    |
| • capitale fisso netto                 | € 408.371                      | € 465.322               |                                    |
| • posizione finanziaria netta          | € 179.047                      | € 60.930                |                                    |

| Dati reddituali                      | Ultimo esercizio<br>31/12/2007 | Esercizio<br>precedente | Secondo<br>esercizio<br>precedente |
|--------------------------------------|--------------------------------|-------------------------|------------------------------------|
| 1) Fatturato                         | € 3.989.609                    | € 2.343.720             |                                    |
| 2) Margine operativo lordo           | € 1.143.776                    | € 646.005               |                                    |
| 3) Risultato operativo               | € 194.432                      | € 124.053               |                                    |
| 4) Saldo proventi/oneri finanziari   | € 18.075                       | € 4.867                 |                                    |
| 5) Saldo proventi/oneri straordinari | € 64.675                       | € -                     |                                    |
| 6) Risultato prima delle imposte     | € 277.182                      | € 128.920               |                                    |
| 7) Utile (perdita) netto             | € 149.043                      | € 79.505                |                                    |
| 8) Ammortamenti dell'esercizio       | € 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.

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

Bilancio al 31 dicembre 2007

Nota integrativa

9

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 Euro 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                           | 5.150    | 50,00%                     | €5.150            | €5.150                          | €5.150                          |
| 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                                       |          |                            |                   |                                 |                                 |

- "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 Euro 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                           | 5.250    | 50,00%                     | €5.250            | €5.250                          | €5.250                          |
| 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                                       |          |                            |                   |                                 |                                 |

**MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO**

|                                 | Controvalore acquisti | Controvalore vendite/rimborsi |
|---------------------------------|-----------------------|-------------------------------|
| Partecipazioni di controllo     |                       |                               |
| Partecipazioni non di controllo |                       |                               |
| Altri titoli di capitale        |                       |                               |
| Titoli di debito                |                       |                               |
| Parti di O.I.C.R.               |                       |                               |
| Totale                          | €0                    | €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:<br>- di Stato<br>- di altri enti pubblici<br>- di banche<br>- di altri | € 11.506.433                      |               |                       |             |
| Titoli di capitale:<br>- con diritto di voto<br>- con voto limitato<br>- altri           |                                   |               |                       |             |
| Parti di O.I.C.R.:<br>- aperti armonizzati<br>- aperti non armonizzati<br>- chiusi       |                                   |               |                       |             |
| Totali:<br>- in valore assoluto<br>- in percentuale del totale delle attività            | € 11.506.433<br>3,52%             |               |                       |             |

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

|   | Mercato di quotazione |               |                       |             |
|---|-----------------------|---------------|-----------------------|-------------|
|   | Italia                | Paesi dell'UE | Altri Paesi dell'OCSE | Altri Paesi |
| Titoli quotati  | € 11.506.433          |               |                       |             |
| Titoli in attesa di quotazione  |                       |               |                       |             |
| Totali:<br>- in valore assoluto<br>- in percentuale del totale delle attività | € 11.506.433<br>3,52% |               |                       |             |

**MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO**

|                    | Controvalore acquisti | Controvalore vendite/rimborsi |
|--------------------|-----------------------|-------------------------------|
| Titoli di capitale |                       |                               |
| Titoli di debito   | € 13.767.521          | € 29.611.152                  |
| Parti di O.I.C.R.  |                       |                               |
| Totale             | € 13.767.521          | € 29.611.152                  |

## 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        |                       |                     | % sui canoni   |
|---|--------------------------|---------------------------|-----------------------|---------------------|----------------|
|   |                          | Locazione non finanziaria | Locazione finanziaria | Importo totale      |                |
| Fino a 1 anno   | € 0                      | € 0                       |                       | € 0                 | 0,00%          |
| Da oltre 1 a 3 anni   | € 15.800.000             | € 624.953                 |                       | € 624.953           | 3,11%          |
| Da oltre 3 a 5 anni   | € 61.800.000             | € 3.764.900               |                       | € 3.764.900         | 18,72%         |
| Da oltre 5 a 7 anni   | € 86.700.000             | € 5.625.403               |                       | € 5.625.403         | 27,97%         |
| Da oltre 7 a 9 anni   | € 0                      | € 0                       |                       | € 0                 | 0,00%          |
| Oltre 9 anni  | € 142.575.357            | € 10.097.571              |                       | € 10.097.571        | 50,20%         |
| <b>A) Totale beni immobili locati</b>                                       | <b>€ 306.875.357</b>     | <b>€ 20.112.826</b>       |                       | <b>€ 20.112.826</b> | <b>100,00%</b> |
| <b>B) Totale beni immobili non locati</b>                                   |                          |                           |                       |                     |                |

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 10/06/2003 FINO AL 31/12/2007

| 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           | € 90                        | locazione      | 15-06-2028            | Imprese Commerciali  | € 34.571.610             |              |
| 2      | Ipermercato del C.C. "Il Castello" - FERRARA                | Centro Commerciale            | 1989                | 34.172           | € 64                        | locazione      | 15-06-2028            | Imprese Commerciali  | € 31.972.798             | € 14.604.200 |
| 3      | Ipermercato del C.C. "Le Mura" - FERRARA                    | Centro Commerciale            | 1997                | 13.034           | € 102                       | locazione      | 15-06-2028            | Imprese Commerciali  | € 18.708.182             |              |
| 4      | Galleria del C.C. "Le Mura" - FERRARA                       | Centro Commerciale            | 1997                | 15.087           | € 147                       | locazione      | 16-06-2015            | Imprese Commerciali  | € 35.700.000             | € 14.445.200 |
| 5      | Ipermercato del C.C. "Della Mirandola" - MIRANDOLA          | Centro Commerciale            | 2001                | 10.422           | € 119                       | locazione      | 15-06-2028            | Imprese Commerciali  | € 17.528.791             |              |
| 6      | Supermercato del C.C. "I Ciliegi" - VIGNOLA                 | Supermercato                  | 1990                | 4.089            | € 127                       | locazione      | 15-06-2028            | Imprese Commerciali  | € 7.059.305              | € 3.212.200  |
| 7      | Supermercato del C.C. "I Salici" - BONDENO                  | Supermercato                  | 1997                | 3.176            | € 70                        | locazione      | 15-06-2028            | Imprese Commerciali  | € 3.125.957              | € 1.426.200  |
| 8      | Supermercato coop - SASSUOLO                                | Supermercato                  | 1996                | 5.931            | € 78                        | locazione      | 15-06-2028            | Imprese Commerciali  | € 6.271.847              |              |
| 9      | Supermercato Specialcoop - MODENA                           | Supermercato                  |                     | 3.156            | € 78                        | locazione      | 15-06-2028            | Imprese Commerciali  | € 3.320.743              |              |
| 10     | Ipermercato C.C. La Mongolfiera -ANDRIA                     | Supermercato                  |                     | 19.100           | € 51                        | locazione      | 18-02-2029            | Imprese Commerciali  | € 13.699.413             | € 6.312.200  |
| 11     | Supermercato "I Giardini" - FORMIGINE                       | Supermercato                  |                     | 3.772            | € 124                       | locazione      | 27-09-2029            | Imprese Commerciali  | € 6.316.711              |              |
| 12     | Centro Commerciale "Ortona Center"                          | Centro Commerciale            |                     | 10.150           | € 158                       | locazione      | 15-02-2011            | Imprese Commerciali  | € 15.800.000             |              |
| 13     | Centro Commerciale "Ortona Center"                          | v.s.                          |                     | v.s.             | v.s.                        | locazione      | 14-02-2020            | Imprese Commerciali  | € 8.700.000              |              |
| 14     | Galleria Commerciale Santa Caterina (La Mongolfiera) - BARI | Centro Commerciale            |                     | 8.951            | € 321                       | locazione      | 24-10-2017            | Imprese Commerciali  | € 47.000.000             |              |
| 15     | Iperstanda - Rivoli   | Iperstanda                    |                     | 14.780           | € 60                        | locazione      | 31-03-2018            | Imprese Commerciali  | € 14.800.000             |              |
| 16     | Centro Commerciale Japigia - BARI                           | Centro Commerciale            |                     | 8.651            | € 281                       | locazione      | 11-12-2019            | Imprese Commerciali  | € 42.300.000             | € 42.000.000 |
| Totali |   |                               |                     |                  |                             |                |                       |                      | € 306.875.357            | € 82.000.000 |

Il 27 luglio 2007 si è perfezionato l'acquisto di porzioni di immobile in Mirandola, Via Agnini, nel complesso immobiliare "centro commerciale della Mirandola" dalla società Acea Costruzioni S.P.A per procedere ai lavori di ampliamento dell'Ipercoop Mirandola. La compravendita è stata possibile per l'avveramento delle condizioni sospensive previste nel contratto di acquisto-appalto sottoscritto 14 febbraio 2005. Per l'operazione suddetta il Fondo ha sostenuto Euro 1.236.781 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 Euro 1.432.642 sui conti correnti accesi presso la nuova Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano subentrata a BNL S.p.A. in data 1° ottobre 2007, e per Euro 56.967 sui conti correnti ancora accesi presso Banca Nazionale del Lavoro, Area Territoriale Lombardia – Piazza San Fedele n. 3 Milano, in relazione all'operatività bancaria non coperta dalla stessa banca depositaria. Il saldo totale è pari a Euro 1.489.609.

## II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per Euro 225.638 relativi a:
  - Ratei attivi su titoli di Stato pari a Euro 140.072
  - Ratei attivi per interessi maturati su titoli di Stato pari a Euro 153
  - Risconti attivi di gestione immobiliare relativi al pagamento dell'imposta di registro pari a Euro 85.413;
- Crediti d'imposta relativi a imposta sul valore aggiunto per un totale di Euro 749.773, costituiti da credito che verrà utilizzato in sede di liquidazione periodica;
- Altre per Euro 4.125.860 riguardanti:
  - Oneri per l'attività di due diligence da parte di consulenti esterni, relativa all'acquisizione dei cespiti immobiliari, per Euro 181.697, differiti in un periodo di dieci anni
  - Caparre confirmatorie per Euro 2.472.900, di cui Euro 1.500.000 relativa al contratto preliminare di compravendita dell'erigendo complesso commerciale denominato "BariUno ed Euro 972.000 relativa a contratto di appalto per opere straordinarie sull'immobile "Ipermercato della Mirandola";
  - Crediti verso clienti per Euro 1.327.214.
  - Crediti per fatture da emettere pari a Euro 144.049.

## 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.<br>Calyon Corporate and Investment Bank<br>Succursale di Milano | Banca Italiana        | €40.000.000     | 8           | mutuo ipotecario<br>bullet | Ipermercato Del Centro Commerciale "Il Castello" - Ferrara   | €31.972.798              |
|   |                       |                 |             |                            | Galleria Del Centro Commerciale "Le Mura" - Ferrara          | €35.700.000              |
|   |                       |                 |             |                            | Supermercato Del Centro Commerciale "I Ciliegi" - Vignola    | €7.059.305               |
|   |                       |                 |             |                            | Supermercato Del Centro Commerciale "I Salici" - Bondeno     | €3.125.957               |
|   |                       |                 |             |                            | Ipermercato Del Centro Commerciale "La Mongolfiera" - Andria | €13.699.413              |
| CALYON S.A.<br>Calyon Corporate and Investment Bank<br>Succursale di Milano | Banca Italiana        | €42.000.000     | 6           | mutuo ipotecario<br>bullet | Centro Commerciale Bari Japigia - Bari                       | €42.300.000              |

Bilancio al 31 dicembre 2007

Nota integrativa

14









