



**BNP PARIBAS
REAL ESTATE**

INVESTMENT MANAGEMENT

FONDO "ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2009

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Il Fondo "Estense-Grande Distribuzione" è un 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 Euro 207 milioni.

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

Al netto delle minusvalenze non realizzate, il cui dettaglio viene esposto più avanti, derivanti dai riflessi sui valori immobiliari della contingente situazione economico-finanziaria, il risultato della gestione caratteristica del Fondo risulta positivo e pari a Euro 10.708.797 (2008: Euro 9.487.090).

L'esercizio 2009 si chiude con una perdita di Euro 656.429 (2008: utile pari a Euro 13.643.511); il risultato comprende minusvalenze immobiliari non realizzate per Euro 9.827.356 (2008: plusvalenze pari a Euro 4.156.421), corrispondenti alle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti degli immobili posseduti dal Fondo, e minusvalenze non realizzate su partecipazioni per Euro 1.537.870 (2008: plusvalenze per Euro 31.514).

Al termine dell'esercizio 2009 il valore complessivo netto del Fondo risulta pari a Euro 237.649.667 (31 dicembre 2008: Euro 247.703.896); il valore unitario delle quote risulta quindi pari a Euro 2.870,165 (Euro 2.991,593 al termine dell'esercizio precedente), al netto del provento di Euro 113,5 per quota distribuito ai sottoscrittori nel corso dell'esercizio 2009.

Le attività del Fondo assommano a Euro 405.789.091 (31 dicembre 2008: Euro 364.512.228); l'incremento è intervenuto, pur in presenza delle già ricordate minusvalenze sugli immobili e sulle partecipazioni, in virtù degli investimenti effettuati nel corso dell'esercizio con utilizzo della leva finanziaria.

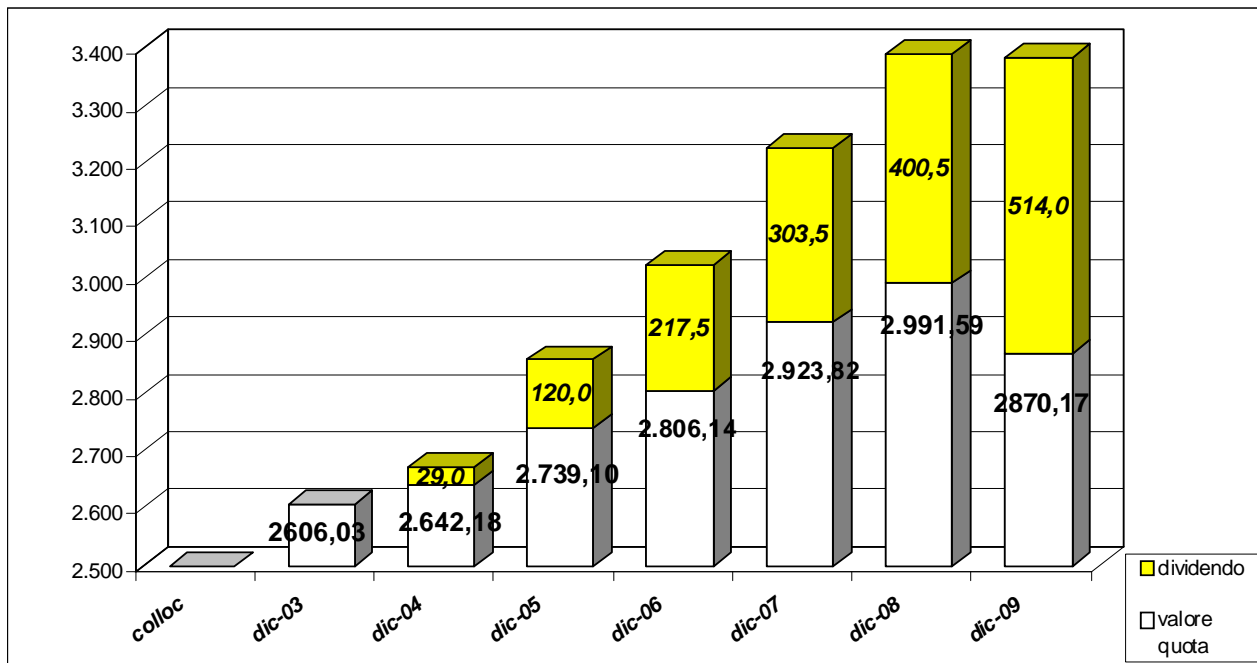
Dalla costituzione del Fondo al 31 dicembre 2009 il valore della quota, tenendo conto dei proventi erogati ai sottoscrittori per complessivi Euro 514,00, si è incrementato rispetto al valore nominale del 35,4%.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2009, pari al 5,1%.

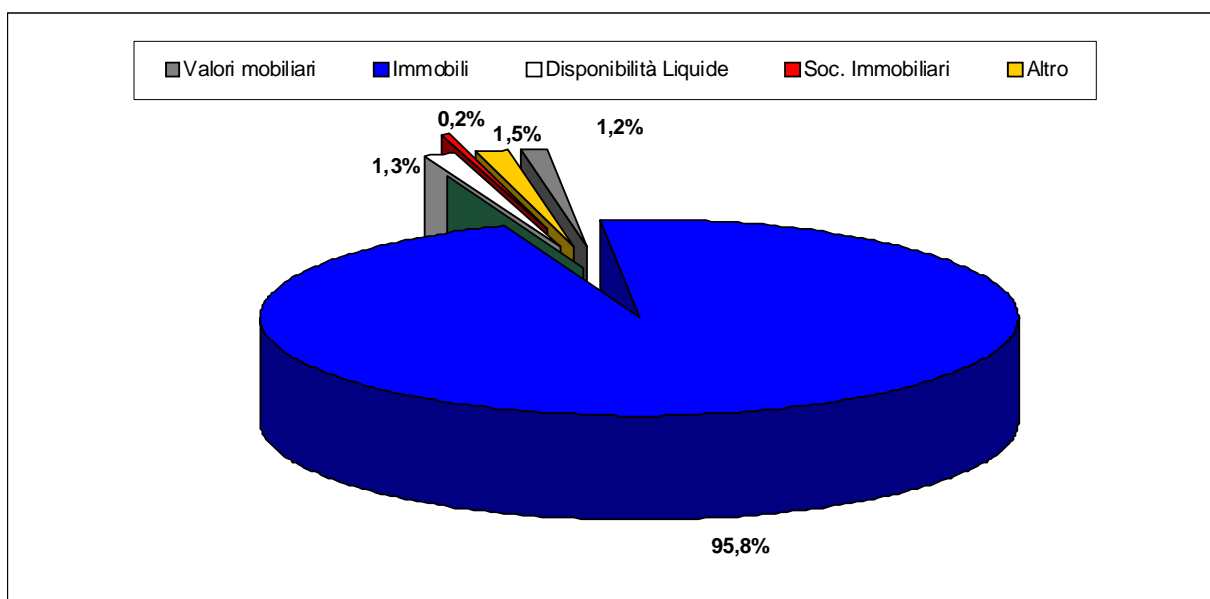
L'importo di Euro 1.330.368, già di competenza della SGR quale compenso maturato con riferimento a quanto definito all'art. 14.8 del Regolamento ed in relazione al livello di tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo sino al termine dell'esercizio precedente, accantonato nella situazione patrimoniale ed economica del Fondo al 31 dicembre 2008, è stato stornato

totalmente in considerazione del tasso interno di rendimento maturato al 31 dicembre 2009.

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



Composizione delle attività del Fondo al 31 dicembre 2009:



LO SCENARIO MACROECONOMICO

La crisi economica e finanziaria che ha fortemente colpito la totalità dei Paesi industrializzati nel corso del 2008 e nei primi mesi del 2009 ha toccato probabilmente il punto di minimo mentre per il 2010 è prevista una lieve ripresa. Tuttavia è bene ricordare che, nel complesso, il 2009 è stato un anno estremamente negativo per tutte le principali economie mondiali. Durante il 2009 l'economia reale ha subito i riflessi della crisi finanziaria, iniziata nell'estate 2007 con la crisi *subprime* e bruscamente peggiorata nel Settembre 2008. Il passaggio della crisi dai mercati finanziari all'economia reale ha portato conseguenze pesanti nel tessuto socio-economico di tutti i Paesi: crollo della produzione industriale, aumento della disoccupazione, riduzione dei consumi, riduzione del commercio estero e dei flussi di capitale a livello globale.

Per questi motivi è prevista una ripresa molto graduale e generalmente caratterizzata da alti livelli di disoccupazione. Tuttavia è opinione comune tra gli economisti che il peggio sia ormai alle spalle e, infatti, il clima di forte incertezza che ha caratterizzato l'economia globale, nel periodo tra Settembre 2008 e Marzo 2009, è migliorato decisamente, sebbene persista tuttora una generalizzata incertezza sull'andamento dei principali indicatori macroeconomici e conseguentemente sulle previsioni di andamento dell'economia. Di conseguenza il livello di incertezza e di riguardo ai temi economici e sociali delle principali istituzioni economiche-finanziarie internazionali rimane alto.

Il mese di Marzo del 2009 viene considerato come il punto di svolta della crisi, in quanto in quel periodo tutti i principali mercati finanziari hanno toccato il punto di minimo e dato inizio ad una, seppur limitata, crescita durata tutto l'anno, contribuendo a ridare una certa fiducia ad imprese e famiglie, ma senza evitare un forte rallentamento dell'economia, protrattosi fino agli ultimi mesi dell'anno. A differenza dell'anno precedente, quando i mercati finanziari avevano fatto registrare performance fortemente negative a fronte di crescita del PIL molto contenute, ma comunque positive (con alcune eccezioni compresa l'Italia), nel 2009 la situazione si è capovolta; i mercati finanziari sono stati positivi, mentre il PIL mondiale è diminuito per la prima volta dal secondo dopoguerra ad oggi (-1,1%¹). Per far fronte a tale situazione, i Governi dei Paesi industrializzati hanno attuato, generalmente, politiche economiche caratterizzate, da un lato, dalla crescita della spesa pubblica sotto forma di aiuti statali ad imprese e famiglie e, dall'altro lato, da una politica monetaria espansiva. Nel 2009, infatti, le principali banche centrali hanno mantenuto i tassi di interesse molto bassi (è il caso della Federal Reserve che ha mantenuto i tassi allo 0,25%²), ovvero li hanno ridotti ulteriormente, come nel caso della Bank of England (dal 2% di fine 2008 allo 0,5% di fine 2009) e della Banca Centrale Europea (da 2,5% di fine 2008 all'1% di fine 2009). La politica monetaria espansiva adottata dalle banche centrali mirava chiaramente a migliorare la situazione del mercato dei finanziamenti, che si era sostanzialmente bloccato nel Settembre 2008, tuttavia il *trend* negativo dell'erogazione di finanziamenti, sia alle imprese, sia alle famiglie, è perdurato per tutto il 2009 ed è dunque facile aspettarsi che i tassi di interesse di riferimento decisi dalle banche centrali rimarranno contenuti ancora per diversi mesi; si prevede infatti che i tassi di interesse torneranno ad aumentare solo nell'ultimo trimestre del 2011, passando allo 0,75% negli Stati Uniti e all'1,25% nella Zona Euro³.

Il PIL degli **Stati Uniti** nel corso del 2009 ha registrato una flessione pari al 2,5%, risultato migliore rispetto a quello della Zona Euro (-4%) e del Giappone (-5,3%). Questo dato è il risultato, però, dell'adozione da parte del Governo USA di forti politiche di stimolo all'economia; tra le componenti di crescita, l'unico fattore che porta un contributo positivo alla crescita del PIL è stata la spesa pubblica (+2,2%), mentre tutti gli altri principali fattori hanno avuto un'incidenza negativa (spesa privata -0,6%, produzione industriale -9,9%, esportazioni -10,8%...)⁴; conseguenza diretta di tale politica economica è il forte innalzamento del deficit pubblico degli Stati Uniti, passato dal -3,7% del 2008 al -8,6% del 2009⁵. Il settore privato rimarrà piuttosto debole ancora per qualche anno e sarà, in particolare, caratterizzato da un alto livello del tasso di disoccupazione che, passato già nel 2009 dal 5,8% al 9,2%, continuerà ad aumentare anche nel 2010 portandosi oltre il 10%⁶. Tale situazione impedirà dunque agli Stati Uniti di tornare velocemente ad una crescita sostenuta dell'economia che, sia per il 2010 sia per il 2011, difficilmente sarà superiore al 2% / 2,5%⁷.

Quanto al continente asiatico si sono osservati due gruppi di Paesi con andamento contrastante; da un lato, il **Giappone** ed i nuovi Paesi industrializzati (Corea del Sud, Taiwan, Honk Hong, Singapore) hanno avuto un anno estremamente negativo, seguendo il *trend* degli altri paesi industrializzati, mentre, dall'altro lato, i Paesi in via di sviluppo hanno continuato a

¹ FMI – World Economic Outlook (Ottobre 2009)

² La Federal Reserve ha tuttavia alzato il tasso di sconto a 0,75% a Gennaio 2010

³ BNP Paribas – Global Outlook Q1 2010

⁴ BNP Paribas – Global Outlook Q1 2010

⁵ Commissione Europea – Autumn Forecast (Ottobre 2009)

⁶ Commissione Europea – Autumn Forecast (Ottobre 2009)

⁷ Commissione Europea – Autumn Forecast (Ottobre 2009)

crescere considerevolmente, anche se con tassi ridotti rispetto a quelli del recente passato. È il caso soprattutto della **Cina**, che ha avuto un tasso di crescita del PIL molto positivo (pari all'8,5%), anche se quasi dimezzato rispetto a solo due anni fa (nel 2007 era stato del 13%)⁸. In tali Paesi, ed, in particolare, in Cina, la domanda di beni interna (+9,8% in Cina contro il -0,6% del Giappone) ha potuto sopperire alla drastica e generalizzata diminuzione delle esportazioni verso i Paesi Occidentali (-14,2% per la Cina e -25% per il Giappone).

Appare fortemente legato all'andamento del commercio globale anche l'andamento delle economie di molti Paesi in **Europa**. Nonostante un andamento più omogeneo delle economie dei Paesi Europei (sono stati tutti in recessione nel 2009, fatta eccezione la Polonia) è possibile notare come siano stati presenti due gruppi di Paesi che hanno mostrato una maggiore debolezza di fronte alla crisi economica mondiale. Il primo gruppo è formato da quei Paesi che fanno storicamente molto affidamento sul commercio con l'estero e che hanno una "vocazione" prevalentemente industriale: Germania, Italia e Paesi Bassi, ad esempio, hanno registrato diminuzioni del PIL tra le maggiori nella Zona Euro (rispettivamente -5%, -4,7% e -4,5%)⁹. Ancora peggio è andata al secondo gruppo, che include tutti quei Paesi che negli ultimi anni avevano evidenziato una crescita più veloce rispetto agli altri Paesi dell'Unione Europea: Ungheria, Bulgaria, Romania, Slovenia ed Irlanda hanno perso così tra il 6% e l'8% del PIL, fino ad arrivare alle tre Repubbliche Baltiche che hanno registrato riduzioni del PIL anche maggiori al 15%¹⁰. I restanti Paesi hanno invece registrato perdite minori; la riduzione del PIL nell'intera area dell'Unione Europea è stata infatti vicina al 4%.

Come detto, in **Italia** la crisi economica è stata particolarmente pesante: il PIL è diminuito del 4,7%, i consumi delle famiglie dell'1,5%, le esportazioni del 20,2%, il tasso di disoccupazione è passato dal 6,8% al 7,8% ed il debito pubblico dal 105% al 115% del PIL¹¹. In particolare, l'altissimo livello di debito pubblico che caratterizza l'economia italiana difficilmente permetterà lo sfruttamento di incisivi piani di stimolo all'economia da parte dello Stato. L'economia italiana, a meno che non vengano attivate robuste riforme interne, dovrà quindi aspettare la ripresa dell'economia globale, e quindi del commerciale globale, per avere una ripresa energica dei fondamentali economici, che si prevede sarà piuttosto lenta e graduale, con una conseguente altrettanto lenta ripresa dell'economia italiana (+0,7% per il PIL nel 2010 e +1,4% nel 2011). Tuttavia vi sono anche alcuni aspetti positivi nell'attuale quadro economico italiano: innanzitutto, l'economia ha già ripreso a crescere dal terzo trimestre del 2009, quando ha fatto registrare una crescita del PIL rispetto al trimestre precedente pari allo 0,6%¹², dovuta in larga misura alla crescita dei consumi delle famiglie italiane che, essendo tra le più propense al risparmio in Europa, hanno risentito in maniera minore degli effetti del *credit crunch*. In secondo luogo, il tasso di disoccupazione, nonostante l'aumento di un punto percentuale durante il 2009, rimane tra i più bassi se confrontato con gli altri grandi Paesi in Europa; è infatti in linea con quello tedesco (7,7%) e con quello britannico (7,8%), ma inferiore a quello francese (9,5%) e a quello spagnolo (17,9%)¹³.

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il mercato immobiliare Europeo

Per quanto riguarda il settore **commerciale** e della **grande distribuzione organizzata**, nell'area europea la ripresa sembra essere più vicina, nonostante il livello di consumi piuttosto contenuto da parte delle famiglie di tutti i Paesi dell'Unione Europea durante il 2009 e, stando alle previsioni, anche durante il 2010. I rendimenti del settore, tuttavia, hanno mostrato, e con molte probabilità continueranno a mostrare anche nel prossimo futuro, dinamiche diversificate a seconda, soprattutto, della *location* degli immobili. Infatti, saranno sicuramente preferiti dagli

⁸ FMI – World Economic Outlook (Ottobre 2009)

⁹ Commissione Europea – Autumn Forecast (Ottobre 2009)

¹⁰ Commissione Europea – Autumn Forecast (Ottobre 2009)

¹¹ Commissione Europea – Autumn Forecast (Ottobre 2009)

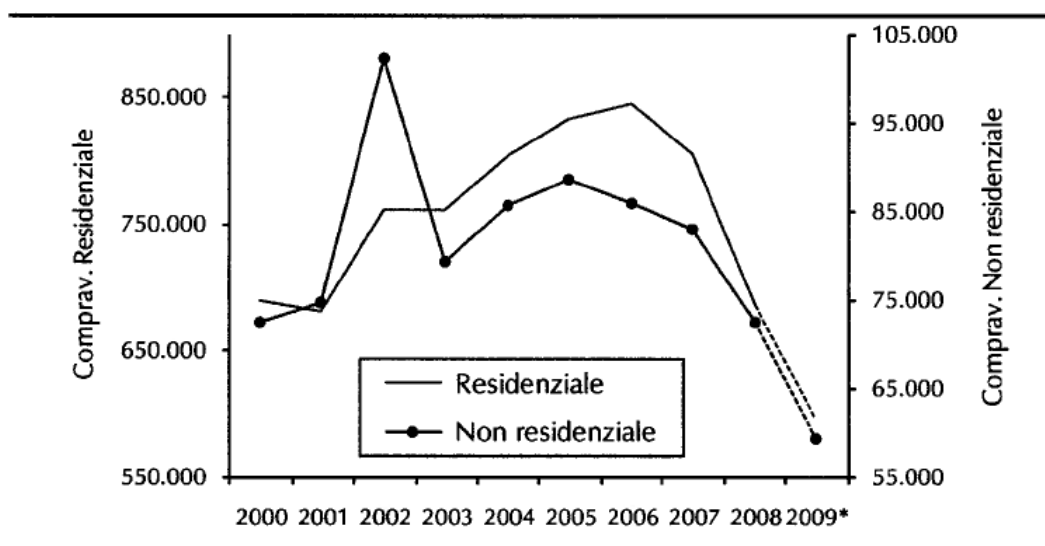
¹² Istat

¹³ Commissione Europea – Autumn Forecast (Ottobre 2009)

investitori i Paesi tradizionalmente più solidi da un punto di vista economico (come ad esempio Germania e Francia) a discapito di quelli che hanno mostrato una maggiore debolezza nell'affrontare la crisi economica (come ad esempio Irlanda, Spagna, Grecia). Tali preferenze renderanno il mercato degli investimenti per questo settore in alcune aree dell'Europa piuttosto competitivo, avendo come effetto un innalzamento dei valori immobiliari e, di conseguenza, un ridimensionamento degli *yields*. Tale ridimensionamento sarà tuttavia contenuto, a causa della concomitante riduzione dei canoni di locazione; riduzione d'altra parte necessaria a causa del rischio di insolvenza dei conduttori.

Il mercato immobiliare italiano

Il 2009 è stato senza dubbio il peggiore anno del decennio per il settore immobiliare italiano; la variazione dei prezzi degli immobili è stata per la prima volta negativa, il numero di compravendite (sia per immobili residenziali, sia per immobili non residenziali) sarà con ogni probabilità il più basso dall'inizio del decennio (Figura 1), gli investimenti in costruzione hanno subito una forte contrazione e la percentuale di mutuatari insolventi (seppur molto contenuta) è in aumento.



(1) Settori terziario, commerciale e produttivo.

(*) Stime.

Figura 1: Numero di compravendite di abitazioni e di immobili non residenziali (terziario, commerciale, produttivo). Fonte: Nomisma III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2009

Tuttavia negli ultimi mesi dell'anno sono stati registrati nel mercato immobiliare italiano alcuni segnali positivi che fanno ipotizzare che il mercato si sia ormai stabilizzato e, almeno in alcuni settori, sia pronto per una ripresa. Innanzitutto, i dati dell'ultimo trimestre dell'anno mostrano come i prezzi correnti, in tutte le città, hanno registrato una riduzione inferiore al precedente semestre, essendo calati solo lievemente (Figura 2).

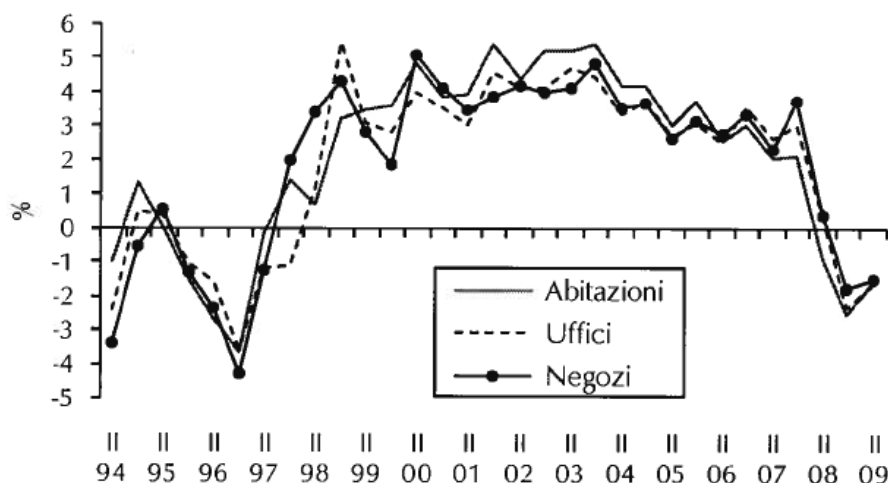


Figura 2: Media 13 grandi aree urbane – variazioni percentuali semestrali dei prezzi degli immobili.

Fonte: Nomisma III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2009

In secondo luogo, negli ultimi tre mesi del 2009 gli investimenti diretti in immobili a destinazione d'uso commerciale (non residenziale) sono aumentati rispetto al trimestre precedente, raggiungendo circa 1,3 miliardi di Euro investiti.

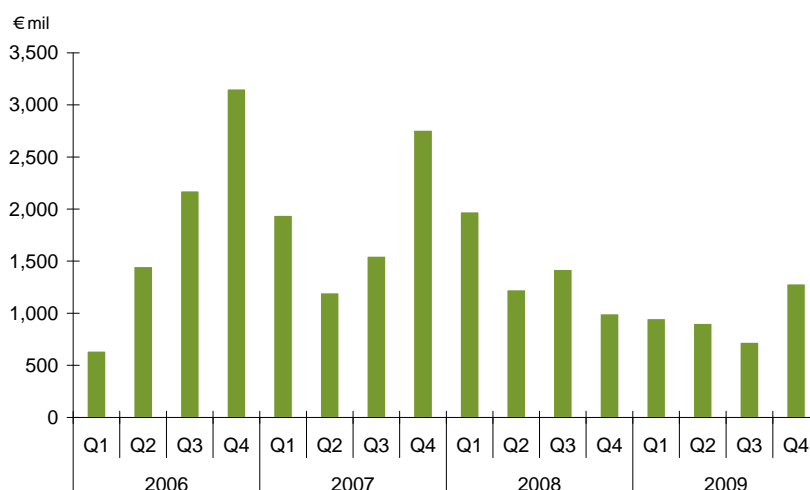


Figura 3: Volume di investimento diretto trimestrale in Italia.

Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Su base annuale il volume investito è stata inferiore ai 4 miliardi di Euro, con una riduzione forte rispetto al 2008 (-30% circa) ed ancora più marcata rispetto al 2007 (-50% circa). Su tale decremento ha avuto un effetto particolarmente marcato la riduzione degli investimenti di operatori stranieri, che hanno risentito in maniera maggiore degli effetti del *credit crunch*; gli investimenti *cross-border* hanno infatti registrato nel 2009 una flessione di poco inferiore al 60% rispetto allo scorso anno e di poco inferiore al 70% rispetto al 2007. L'attività degli investitori italiana si è invece ridotta in misura minore nel 2009, grazie soprattutto ai fondi immobiliari ed agli investitori privati. La stretta creditizia che ha caratterizzato i mercati finanziari durante questa crisi è riscontrabile anche analizzando le dimensioni medie degli investimenti portate a termine durante il 2009; il numero di investimenti di dimensione maggiore ai 50 milioni è diminuito in questi anni, passando dal 36% nel 2007, al 29% nel 2008 ed infine al 22% nel 2009. Ci si aspetta che nel 2010 il mercato degli investimenti in Italia si manterrà stabile (o lievemente in crescita) rispetto ai volumi raggiunti nel 2009. Si prevede pertanto che, al progressivo miglioramento della situazione economica globale, l'interesse degli

investitori verso il settore immobiliare cresca, ma ciò avverrà soprattutto per immobili di tipo *core*¹⁴; questo avrà come effetto l'innalzamento della concorrenza per questa tipologia di investimento e dunque un innalzamento dei prezzi (nonché una riduzione dei rendimenti). Al contrario, per quanto riguarda le operazioni *value added/opportunistic*¹⁵ la concorrenza continuerà ad essere fortemente contenuta con una naturale riduzione di prezzi (e aumento dei rendimenti). In conseguenza a questa situazione, quindi, sia in termini di valori immobiliari sia in termini di rendimenti, il divario tra gli investimenti *core* e gli altri è destinato ad accentuarsi ulteriormente.

Il mercato della GDO in Italia

Il settore commerciale rappresenta in Italia solo il 3% dello stock complessivo di immobili¹⁶. A causa della crisi economica, i consumi delle famiglie italiane sono stati contenuti e questo ha inevitabilmente avuto effetto anche sul settore immobiliare italiano per quanto riguarda gli immobili a destinazione commerciale e della grande distribuzione organizzata. Oltre alla riduzione dei consumi, e quindi all'indebolimento del lato della domanda, è anche da sottolineare l'aumento della concorrenza anche dal lato dell'offerta. Infatti, nonostante molti progetti di sviluppo immobiliare aventi come oggetto grandi strutture commerciali siano stati rimandati, numerose sono state le aperture di nuovi centri commerciali nel 2009, soprattutto nel Sud del Paese. Questa situazione, caratterizzata da una domanda debole e una competizione crescente, ha innalzato il rischio di insolvenza dei conduttori e, parallelamente, il rischio percepito dagli investitori interessati a questo settore. I rendimenti di riferimento del settore sono così aumentati durante il 2009, mentre il volume investito è fortemente diminuito rispetto agli anni passati (-45% circa nel 2009 rispetto al 2008). Per il prossimo anno gli indicatori fondamentali dovrebbero stabilizzarsi, tuttavia l'alto livello di disoccupazione (e quindi il basso livello di consumi delle famiglie) che caratterizzerà l'economia Italiana nei prossimi anni tenderebbe ad escludere una ripresa veloce per questo settore.

IL QUADRO NORMATIVO

Si segnala che la Consob, in recepimento della direttiva europea 2004/109/CE (*Transparency*) sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato, con delibera del 6 aprile 2009 ha approvato modifiche e integrazioni al Regolamento concernente la disciplina degli emittenti.

In particolare, tra le novità introdotte dal suddetto Regolamento si segnala l'obbligo, per le Società di Gestione del risparmio aventi fondi quotati, di redigere un resoconto intermedio di gestione nel quale sono descritti gli eventi di particolare rilevanza per gli OICR verificatisi nel periodo di riferimento e gli eventuali effetti degli stessi sulla composizione degli investimenti e, per quanto possibile, sul risultato economico.

Nel corso dell'esercizio non sono intervenute ulteriori formali modifiche in materia di normativa ordinaria o di vigilanza concernenti il settore dei fondi immobiliari italiani.

E' da segnalarsi peraltro l'interesse manifestato dalle Autorità di Vigilanza per l'approfondimento di taluni aspetti organizzativi delle SGR che gestiscono fondi immobiliari. A tal proposito sono intervenuti incontri e scambi di osservazioni, con particolare riguardo per le modalità di svolgimento dell'attività dei c.d. "Esperti Indipendenti", tema sul quale potrebbero emergere precisi orientamenti da parte delle Autorità di Vigilanza nel prossimo futuro.

Sotto il profilo fiscale, dopo un 2008 caratterizzato da rilevanti novità, in particolare, l'innalzamento dal 12,50 al 20 per cento dell'aliquota applicata sui proventi periodici distribuiti dai fondi immobiliari e sulle plusvalenze da riscatto o liquidazione delle quote di partecipazione,

¹⁴ Immobili già a reddito e quindi interamente (o in gran parte) locati

¹⁵ Immobili da ristrutturare/sviluppare

¹⁶ Scenari Immobiliari – European Outlook 2010

e la previsione di un regime fiscale penalizzante per i fondi immobiliari a ristretta base partecipativa e per i fondi familiari, con riferimento all'esercizio testè trascorso occorre rilevare unicamente l'intervenuto inasprimento della disciplina concernente la tassazione in capo alle società controllate e collegate estere, le c.d. "CFC", normativa che, seppur indirettamente, può interessare i fondi immobiliari italiani che utilizzano strutture societarie per i propri investimenti all'estero.

QUOTAZIONE PRESSO BORSA ITALIANA S.p.A.

Nel corso del 2009 il valore di Borsa delle quote rappresentative del Fondo ha fatto registrare un andamento alterno, con una quotazione ad inizio anno di Euro 2.300 ed un valore di Euro 2.180 al termine dell'esercizio, con una variazione di circa il 5% tra i due valori.

Il titolo ha registrato il prezzo minimo, Euro 1.950, l'11 febbraio ed il prezzo massimo, Euro 2.345, il 21 settembre.

Il volume degli scambi, con una media di 7 quote al giorno, ha continuato a mantenersi estremamente esiguo rispetto al totale delle quote in circolazione (82.800).

ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

LINEE STRATEGICHE DI INVESTIMENTO

Il Fondo ha l'obiettivo di investire esclusivamente in immobili a destinazione commerciale nell'ambito della GDO.

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

Ulteriori acquisizioni sono state successivamente concluse con la stessa Coop Estense e il Fondo, così come previsto fin dal collocamento, ha effettuato acquisizioni di immobili della GDO anche al di fuori del patrimonio del Gruppo Coop.

GESTIONE IMMOBILIARE

Nell'ambito delle succitate linee strategiche di investimento, nel corso dell'esercizio 2009 sono state esaminate diverse opportunità di investimento, una delle quali è stata finalizzata in corso d'anno.

Si ricorda che in relazione ad un accordo sottoscritto con il gruppo METRO nell'esercizio 2008, il Fondo ha finalizzato nel successivo mese di febbraio 2009 l'acquisizione di un immobile di tipologia "Cash and Carry", ad insegna METRO, sito a Pozzuoli, per un controvalore di Euro 23,3 milioni.

L'acquisizione è avvenuta utilizzando per pari importo una nuova linea di credito ipotecario, concessa da UniCredit Corporate Banking S.p.A. - Succursale di Milano.

L'accordo con il gruppo METRO, che riguarda anche altri 2 immobili della stessa natura, acquisiti dal Fondo nel corso dello scorso esercizio, prevede che, qualora entro 18 mesi dalle suddette acquisizioni, siano sottoscritte delle opzioni put, con controparti indicate dal gruppo METRO, il Fondo riconoscerà al venditore un sovrapprezzo, pari complessivamente a Euro 4 milioni.

Nel mese di dicembre 2009 il Fondo ha acquisito dal Gruppo Lombardini, per un valore di 27,3 milioni, un immobile ad uso Parco Commerciale sito a Camposampiero (PD), denominato "Il Parco di Camposampiero".

Il complesso immobiliare ha una superficie lorda totale pari a circa 24.400 mq, dei quali circa 11.000 mq. occupati dall'ipermercato, circa 2.000 mq. dalla galleria con 15 esercizi commerciali, circa 7.000 mq. dalle medie strutture e circa 900 mq. dagli uffici a servizio del Parco, oltre a parti comuni.

L'operazione di compravendita è stata strutturata prevedendo, mediante la stipula di un accordo che ha formalizzato lo scambio di opzioni put e call, il riacquisto dell'immobile da parte dell'attuale venditore nell'anno 2013, anno di scadenza del Fondo.

L'acquisizione è avvenuta utilizzando un finanziamento con UniCredit Corporate Banking S.p.A. - Succursale di Milano per un ammontare di Euro 29 milioni, destinato a coprire, oltre al costo dell'immobile, anche i costi notarili e fiscali dell'operazione.

Nell'ambito della gestione delle società, interamente controllate dal Fondo, titolari delle licenze commerciali inerenti le gallerie commerciali detenute dallo stesso, e per il cui dettaglio si rimanda alla "Nota Integrativa" del presente Rendiconto, si sono evidenziati nel corso dell'esercizio ritardi nei pagamenti delle locazioni da parte di gestori dei punti vendita ed alcune situazioni di insolvenza.

In particolare, si è verificata la difficile recuperabilità di alcuni crediti vantati da Cartesio srl, la società che gestisce le licenze della galleria di Bari, S. Caterina.

Considerando che alcuni debitori si trovano in procedura fallimentare, si è ravvisata l'opportunità di procedere ad una svalutazione, anche integrale, delle posizioni, per un ammontare complessivo pari a Euro 1,3 milioni.

Il valore della partecipazione è stata adeguato al patrimonio netto della società al 31 dicembre 2009, con un impatto reddituale negativo sul Fondo pari a Euro 1,1 milioni.

Sulla base di quanto sopra, il Fondo ha provveduto poi ad una ricapitalizzazione della partecipata tramite di un versamento in conto aumento di capitale per l'importo di Euro 780.000.

Analoghe situazioni, seppur di importo inferiore rispetto al caso suindicato, si sono verificate per le società Prima Srl e Archimede Srl, i cui valori di carico sono stati ridotti, rispettivamente, di Euro 131.490 ed Euro 233.620.

Il valore di carico della partecipata Galileo Srl, società di servizi operante sulla galleria commerciale di Ferrara, è stato svalutato di Euro 70.477.

Alla data di chiusura del rendiconto, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, K2 REAL Srl, gli immobili posseduti dal Fondo hanno un valore di mercato complessivo pari a Euro 388,7 milioni, con un incremento del 7,65% rispetto al loro costo storico.

Rispetto alle valutazioni espresse dall'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2008, il valore di mercato complessivo degli immobili, al netto di quelli acquisiti nel corso del 2009, è diminuito del 2,94%.

Le plusvalenze non realizzate contabilizzate nell'anno risultano pari a Euro 9,8 milioni.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo alla data del 31 dicembre 2009:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto €	Valore di mercato al 31/12/2009 €	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
16/6/03	Ipermercato	C.C. Grandemilla Modena	27.109	32.174.289	35.414.193	10,07	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C. Il Castello Ferrara	34.172	29.755.688	32.752.042	10,07	Coop Estense
16/6/03	Ipermercato	C.C. Le Mura Ferrara	13.034	17.410.889	19.164.140	10,07	Coop Estense
16/6/03	Galleria Commerciale	C.C. Le Mura Ferrara	15.087	29.166.667	35.900.000	23,08	Prima Srl
16/6/03	Ipermercato	C.C. Mirandola Mirandola	12.380	16.313.281	21.092.016	29,29	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Ciliegi Vignola	4.089	6.569.787	7.231.355	10,07	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	C.C. I Salici Bondeno	3.176	2.909.192	3.202.143	10,07	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Coop Sassuolo	5.931	5.836.935	6.424.705	10,07	Coop Estense
16/6/03	Supermercato	Specialcoop Modena	3.156	3.090.470	3.401.676	10,07	Coop Estense
18/02/04	Ipermercato	Coop Andria (BA)	19.100	12.911.111	14.211.241	10,07	Coop Estense
27/09/04	Supermercato	Coop Formigine (MO)	3.772	5.978.000	6.579.976	10,07	Coop Estense
28/02/05	Galleria Commerciale	Ortona	5.666	12.200.000	12.322.000	1,00	Finiper
28/02/05	Parco Commerciale	Ortona	4.484	6.900.000	6.150.000	-10,86	Multitenant
25/10/05	Galleria Commerciale	Bari S. Caterina	8.951	41.815.000	46.000.000	10,01	Cartesio Srl
20/06/07	Supermercato	Rivoli (TO)	14.780	14.000.000	14.200.000	1,43	Billa AG (Standa)
12/12/07	Galleria Commerciale	Bari Japigia	8.651	41.590.000	38.300.000	-7,91	Archimede Srl
02/04/08	Ipermercato	Ortona	11.759	17.200.000	17.372.000	1	Finiper
29/12/08	Cash & Carry	Ravenna	11.859	6.600.000	7.600.000	15,15	Metro
29/12/08	Cash & Carry	La Spezia	10.119	8.100.000	9.200.000	13,58	Metro
09/03/09	Cash & Carry	Pozzuoli	10.000	23.300.000	24.000.000	3	Metro
30/12/09	Parco Commerciale	Camposampiero (PD)	20.900	27.272.727	28.209.196	3,43	Lombardini Group
	Totali			361.094.036	388.726.683	7,65	

Nel corso dell'anno i ricavi da locazione derivanti dagli immobili posseduti dal Fondo sono stati pari a Euro 26,2 milioni (Euro 22,6 milioni nell'esercizio precedente).

Al termine dell'esercizio l'ammontare dei crediti in essere vantati dal Fondo nei confronti di locatari risulta pari a Euro 3,2 milioni.

In corso d'anno il Fondo non ha provveduto a svalutazione crediti.

Si precisa che sono in corso alcune controversie di carattere legale i cui eventuali effetti economici negativi in capo al Fondo sono da considerarsi non rilevanti.

GESTIONE FINANZIARIA

Nel corso del 2009 l'ammontare dei finanziamenti ipotecari, di tipo "bullet", in essere con Calyon – Succursale di Milano e con UniCredit Corporate Banking S.p.A. - Succursale di Milano si sono incrementati di circa Euro 50 milioni in relazione, come già accennato, alle due nuove operazioni concluse con Unicredit.

A fine esercizio l'indebitamento totale del Fondo ha raggiunto l'importo di Euro 165,5 milioni, pari al 42,4% del valore di mercato degli asset immobiliari di proprietà.

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, non presenti al termine dell'esercizio, ed in quote di una Sicav, denominata "BNP Insticash Fund", investita in strumenti finanziari del mercato monetario in Euro, caratterizzati da un rating "Tripla A", per un importo in essere al 31 dicembre 2009 pari a Euro 5 milioni.

Alla stessa data la liquidità del Fondo, ammontante a Euro 5,2 milioni, è depositata su conti correnti accesi presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services – Milano, regolati a condizioni di mercato; Euro 15.862 sono depositati su conto corrente ancora acceso presso Banca Nazionale del Lavoro, Area Territoriale Lombardia – Piazza San Fedele n. 3 Milano, Banca Depositaria sino al 30 settembre 2007, in relazione ad operatività bancarie al momento non ancora coperte dalla Banca depositaria.

RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO

BNP Paribas Securities Services – Milano svolge dal 1° ottobre 2007 l'attività di Banca Depositaria, ai sensi dell'art. 38 D.Lgs. 24/2/1998.

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

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Dopo la chiusura dell'esercizio non si sono verificati eventi significativi.

PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2009, chiusosi con una perdita di Euro 656.429, di cui Euro 9.827.356 relativi a minusvalenze non realizzate su immobili ed Euro 1.537.870 a minusvalenze su partecipazioni, presenta un valore complessivo netto pari a Euro 237.649.667.

In relazione all'andamento positivo della gestione caratteristica, che, al netto delle minusvalenze non realizzate, presenta un risultato positivo, ed in coerenza con le indicazioni dell'articolo 4.5.1 del Regolamento del Fondo(*), si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto dell'esercizio 2009 e di deliberare la distribuzione di un provento complessivo di Euro 9.108.000, pari a Euro 110, al lordo delle imposte, per ciascuna delle 82.800 quote rappresentative.

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

Lo stacco del provento viene fissato per il giorno 8 marzo 2010, mentre il pagamento ai partecipanti avverrà il successivo 11 marzo.

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
(Francois Benfeghoul)

(*) "Definizione dei proventi.
Sono considerati proventi della gestione del Fondo gli utili generati annualmente, con esclusione delle plusvalenze/minusvalenze non realizzate..... (omissis)"

RENDICONTO DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31.12.2009

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31.12.2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A1. PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO	778.143	0,19 %	1.430.113	0,39 %
A2. PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO	10.400	0,00 %	10.400	0,00 %
A3. ALTRI TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A4. TITOLI DI DEBITO	0	0,00 %	0	0,00 %
A5. PARTI DI O.I.C.R.	5.046.692	1,24 %	0	0,00 %
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A6. TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A7. TITOLI DI DEBITO	0	0,00 %	8.004.388	2,20 %
A8. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	0	0,00 %
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A9. MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE E GARANZIA	0	0,00 %	0	0,00 %
A10. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
A11. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1 . IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE	388.726.683	95,80 %	346.714.841	95,12 %
B2 . IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE FINANZIARIA	0	0,00 %	0	0,00 %
B3 . ALTRI IMMOBILI	0	0,00 %	34.586	0,01 %
B4 . DIRITTI REALI IMMOBILIARI	0	0,00 %	0	0,00 %
C. CREDITI				
C1 . CREDITI ACQUISTATI PER OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE	0	0,00 %	0	0,00 %
C2 . ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
D. DEPOSITI BANCARI				
D1 . A VISTA	0	0,00 %	0	0,00 %
D2 . ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
E. ALTRI BENI				
ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'				
F1 . LIQUIDITA' DISPONIBILE	5.174.492	1,28 %	2.691.984	0,74 %
F2 . LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
F3 . LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1 . CREDITI PER P.C.T. ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,00 %	0	0,00 %
G2 . RATEI E RISCONTI ATTIVI	108.804	0,03 %	247.775	0,07 %
G3 . RISPARMI DI IMPOSTA	0	0,00 %	0	0,00 %
G4 . ALTRE	5.943.877	1,46 %	5.378.141	1,48 %
TOTALE ATTIVITA'	405.789.091	100,00 %	364.512.228	100,00 %

RENDICONTO DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31.12.2009

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31.12.2009	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1 . FINANZIAMENTI IPOTECARI	165.472.727	113.200.000
H2 . PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
H3 . ALTRI	0	0
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0
I2 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1 . PROVENTI DA DISTRIBUIRE	0	0
L2 . ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1 . PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	0	0
M2 . DEBITI DI IMPOSTA	147.920	483.549
M3 . RATEI E RISCONTI PASSIVI	681.764	663.657
M4 . ALTRE	1.837.013	2.461.126
TOTALE PASSIVITA'	168.139.424	116.808.332
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	237.649.667	247.703.896
Numero delle quote in circolazione	82.800	82.800
Valore unitario delle quote	2.870,165	2.991,593
Controvalore complessivo degli importi rimborsati	0,00	0,00
Valore unitario delle quote rimborsate	0,00	0,00
Valore complessivo degli importi da richiamare	0,00	0,00
Valore unitario delle quote da richiamare	0,00	0,00
Proventi distribuiti per quota	113,50	97,00
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	0,00	34.586,00
Fidejussioni rilasciate a terzi	0,00	0,00
Titoli sottoscritti e in attesa di richiamo impegni	0,00	0,00

RENDICONTO DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SEZIONE REDDITUALE AL 31.12.2009

importi in Euro

	Rendiconto al 31.12.2009		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1. DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	336.498		149.043	
A1.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
A1.3. PLUS/MINUSVALENZE	-1.537.870		31.514	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A2.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	5.893		0	
A2.3. PLUS/MINUSVALENZE	14.831		0	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	42.407		251.017	
A3.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	8.390		-9.240	
A3.3. PLUS/MINUSVALENZE	0		16.036	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1. DI COPERTURA	-629.890		0	
A4.2. NON DI COPERTURA	0		0	
Risultato gestione strumenti finanziari		-1.759.741		438.370
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	26.228.067		22.627.879	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		172.210	
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B3.1. PLUS/MINUSVALENZE DA VALUTAZIONE	-9.827.356		4.156.421	
B3.2. PLUS/MINUSVALENZE SU ACQUISTO/APPORTO	0		0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-3.118.478		-2.420.829	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
B6. ICI	-914.690		-772.290	
Risultato gestione beni immobili		12.367.543		23.763.392
C. CREDITI				
C1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
C2. INCREMENTI/DECREMENTI DI VALORE	0		0	
Risultato gestione crediti		0		0
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
E. ALTRI BENI				
E1. PROVENTI	0		0	
E2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
E3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	0		0	
Risultato gestione investimenti		10.607.802		24.201.762

RENDICONTO DEL FONDO ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

SEZIONE REDDITUALE AL 31.12.2009

importi in Euro

	Rendiconto al 31.12.2009		Rendiconto esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
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	
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	0		0	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	0		0	
Risultato lordo della gestione caratteristica		10.607.802		24.201.762
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1. SU FINANZIAMENTI IPOTECARI	-5.492.992		-4.358.559	
H1.2. SU ALTRI FINANZIAMENTI	0		0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	0		0	
Risultato netto della gestione caratteristica		5.114.810		19.843.203
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-4.361.886		-4.880.472	
I2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-265.639		-233.404	
I3. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-127.706		-80.862	
I4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-31.425		-30.750	
I5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-788.700		-1.146.882	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	6.166		130.799	
L2. ALTRI RICAVI	521		179.171	
L3. ALTRI ONERI	-69.981		-59.294	
Risultato della gestione prima delle imposte		-523.840		13.721.511
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	-130.682		0	
M2. RISPARMIO D'IMPOSTA	0		0	
M3. ALTRE IMPOSTE	-1.907		-78.000	
Utile/perdita dell'esercizio		-656.429		13.643.511

FONDO "ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2009

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	2
PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	3
SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE	3
SEZIONE II – LE ATTIVITA'.....	4
SEZIONE III – LE PASSIVITA'.....	16
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	17
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI	17
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO.....	18
SEZIONE I – RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI.....	18
SEZIONE II – BENI IMMOBILI	19
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	19
SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE.....	20
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI E ONERI.....	20
SEZIONE IX – IMPOSTE	21
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	21

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Valore quota		provento distribuito	valore quota al lordo del provento
valore nominale di sottoscrizione	€ 2.500,00		€ 2.500,00
31 dicembre 2003	€ 2.606,03		€ 2.606,03
31 dicembre 2004	€ 2.690,83	€ 29,00	€ 2.719,83
31 dicembre 2005	€ 2.739,093	€ 91,00	€ 2.830,093
31 dicembre 2006	€ 2.806,143	€ 97,50	€ 2.903,643
31 dicembre 2007	€ 2.923,816	€ 86,00	€ 3.009,816
31 dicembre 2008	€ 2.991,593	€ 97,00	€ 3.088,593
31 dicembre 2009	€ 2.870,165	€ 113,50	€ 2.983,665

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, al 30 giugno 2009 è passato a Euro 2.854,576 (al netto del provento di Euro 113,50, distribuito ai sottoscrittori in data 26 Marzo 2009) per attestarsi alla fine dell'esercizio 2009 a Euro 2.870,165.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2009, pari al 5,1%, non ha superato l'obiettivo di risultato prefissato, definito dall'art. 14.8 del Regolamento del Fondo pari ad un tasso annuo composto del 5,50%.

L'importo di Euro 1.330.368, già di competenza della SGR quale compenso maturato in relazione al livello di tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo sino al termine dell'esercizio precedente e accantonato nella situazione patrimoniale ed economica del Fondo al 31 dicembre 2008, è stato stornato totalmente.

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 2009, hanno interessato in media 7 quote, a fronte di un totale di 82.800 quote in circolazione.

Il titolo ha registrato il prezzo minimo, Euro 1.950, l'11 febbraio ed il prezzo massimo, Euro 2.345, il 21 settembre. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta (30/12/2009) è stata pari a Euro 2.180.

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, che procedono prioritariamente alla valutazione degli immobili detenuti, tenendo anche conto degli eventuali effetti fiscali;
- al costo nel caso in cui le stesse non detengano direttamente o indirettamente immobili, salvo rettifiche per perdite di valore ritenute durevoli oppure in presenza di riduzioni del patrimonio netto.

Strumenti finanziari

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

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

Immobili e diritti reali immobiliari

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

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

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

Crediti

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

Ratei e risconti

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

Altre attività

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

Fondi imposte e tasse.

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

Costi e ricavi

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

Sezione II – Le attività

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

Nel mese di febbraio è stato perfezionato l'acquisto di un immobile in Pozzuoli, della catena "Metro" Cash & Carry S.p.A., per Euro 23,3 milioni, il cui acquisto era subordinato alla mancata prelazione da parte dell'Assessorato dei beni culturali del Comune di Napoli.

In data 30 Dicembre 2009 il Fondo ha acquistato la struttura commerciale denominata "Parco", sita a Camposampiero (PD), per Euro 27.272.727, operazione finanziata integralmente da un contratto di mutuo ipotecario stipulato con Unicredit Corporate Banking.

Allo scopo di investire la liquidità in eccesso del Fondo, è stata costituita nel 2009 una posizione in quote di OICR rappresentate dal Fondo Monetario Insticash Eur, comparto di BNP Paribas Insticash, Sicav di diritto lussemburghese promosso da BNP Paribas S.A. Tale forma è stata inserita nella politica di gestione della liquidità delegata al gestore BNP Paribas Asset Management SGR, in precedenza focalizzata su Titoli governativi.

La posizione sulle suddette quote di OICR non supera il 5% delle attività del Fondo.

Qui di seguito si fornisce il dettaglio degli strumenti finanziari:

Emittente	Descrizione	Valore al 31/12/09	In percentuale dell'attivo
BNP PARIBAS S.A.	fondo monetario	5.046.692,00	1,24%
Totale		5.046.692,00	1,24%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Le partecipazioni di controllo sono costituite da:

- "Euclide S.r.l. 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 2008 il Fondo ha provveduto a erogare un finanziamento alla società per l'importo di Euro 120 mila, in relazione a necessità di gestione ordinaria della società.

La sede della società dal 03 dicembre 2007 si è trasferita a Milano, Corso Italia 15/A. L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la locazione dei locali della galleria, sia con contratti di locazione che con contratti d'affittanza d'azienda e di reparto.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	10.000	100,00%	€371.372	€96.062	€120.000
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 330.256	€ 402.340	€ 403.594
2) Partecipazioni			€ -
3) Immobili			€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 224.194	€ 253.377	€ 475.939
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ -	€ -	€ -
6) Patrimonio netto	€ 96.062	€ 139.796	-€ 80.769
• capitale circolante lordo	€ 19.159	€ 111.706	€ 67.990
• capitale circolante netto	-€ 205.035	-€ 141.671	-€ 407.949
• capitale fisso netto	€ 127.439	€ 154.839	€ 182.240
• posizione finanziaria netta	-€ 21.627	-€ 6.122	-€ 254.893

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 484.522	€ 568.894	€ 475.374
2) Margine operativo lordo	€ 78.522	€ 168.894	-€ 24.626
3) Risultato operativo	€ 2.786	€ 92.889	-€ 114.676
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 220	€ 3.639	€ 238
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 771	€ 5.548	€ 56
6) Risultato prima delle imposte	€ 3.777	€ 102.076	-€ 114.382
7) Utile (perdita) netto	€ 6.266	€ 100.565	-€ 113.124
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 27.400	€ 27.400	€ 27.400

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

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

L'assemblea della Società tenutasi il 21 febbraio 2008 ha preso atto dell'impegno espresso in tale sede dal socio unico, che ha provveduto nel corso del primo semestre 2008 al ripianamento delle perdite della società ed alla ricostituzione del capitale sociale, con un finanziamento in conto aumento di capitale di Euro 120 mila.

La minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 23.938.

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

- "Prima S.r.l. 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	€ 163.591	€ 295.081
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 968.710	€ 975.128	€ 673.304
2) Partecipazioni	€ -		€ -
3) Immobili	€ -		€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 447.150	€ 499.947	€ 130.854
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 349.988	€ 180.032	€ 240.679
6) Patrimonio netto	€ 163.591	€ 295.081	€ 247.667
• capitale circolante lordo	€ 503.568	€ 629.328	€ 422.223
• capitale circolante netto	€ 56.418	€ 129.381	€ 291.369
• capitale fisso netto	€ 700	€ 1.750	€ 3.435
• posizione finanziaria netta	€ 162.106	€ 285.585	€ 292.886

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.524.984	€ 2.534.663	€ 2.383.721
2) Margine operativo lordo	€ 241.399	€ 284.249	€ 175.424
3) Risultato operativo	-€ 273.014	€ 42.192	-€ 302.034
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 10.922	€ 9.233	€ 10.739
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 130.602	€ 8.989	€ 124.368
6) Risultato prima delle imposte	-€ 131.490	€ 60.414	-€ 166.927
7) Utile (perdita) netto	-€ 131.490	€ 47.414	-€ 127.602
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 1.050	€ 1.685	€ 6.332

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 131.490.

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

"Galileo S.r.l. Unipersonale", acquisita in data 30 Novembre 2005 per un controvalore di Euro 33.017.

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

Nel corso del 2009 il Fondo ha provveduto a ricostituire il capitale sociale e la riserva straordinaria effettuando un versamento di Euro. 50.000,00 in data 6 ottobre ed un versamento di Euro 40.000,00 in data 26 novembre.

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%	€172.680	€69.553	€34.100
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 398.458	€ 355.510	€ 339.836
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 324.668	€ 288.090	€ 266.416
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ -	€ -	€ -
6) Patrimonio netto	€ 69.553	€ 34.100	€ 44.620
• capitale circolante lordo	€ 222.326	€ 161.375	€ 313.562
• capitale circolante netto	-€ 102.342	-€ 126.715	€ 47.146
• capitale fisso netto	€ 21.481	€ 30.699	€ 38.871
• posizione finanziaria netta	€ 50.860	€ 35.548	€ 29.329

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 1.351.710	€ 1.325.066	€ 1.330.160
2) Margine operativo lordo	€ 74.698	€ 73.031	€ 59.222
3) Risultato operativo	-€ 74.426	-€ 29.658	-€ 30.661
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 1.003	€ 4.723	€ 2.431
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 48.661	€ 9.034	€ 24.050
6) Risultato prima delle imposte	-€ 21.786	-€ 15.900	-€ 4.180
7) Utile (perdita) netto	-€ 21.786	-€ 15.900	-€ 5.380
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 12.743	€ 13.462	€ 17.680

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 70.447.

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

- "Cartesio S.r.l.", 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, 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.

Nel corso del 2009 il Fondo ha provveduto al versamento della somma di Euro 780.000 destinato alla riserva denominata "Riserva copertura perdite".

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%	€ 1.227.932	€ 149.557	€ 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 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 2.567.787	€ 2.625.177	€ 1.549.379
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 1.959.938	€ 1.457.395	€ 750.331
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 458.292	€ 407.047	€ 200.073
6) Patrimonio netto	€ 149.557	€ 736.430	€ 598.975
• capitale circolante lordo	€ 1.452.207	€ 759.265	€ 483.792
• capitale circolante netto	-€ 507.731	-€ 698.130	-€ 266.539
• capitale fisso netto	€ 303.519	€ 363.485	€ 408.371
• posizione finanziaria netta	-€ 166.263	€ 385.429	€ 179.047

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 4.148.314	€ 4.105.678	€ 3.989.609
2) Margine operativo lordo	€ 1.148.314	€ 1.230.678	€ 1.143.776
3) Risultato operativo	-€ 994.735	€ 364.357	€ 194.432
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 27.272	€ 36.416	€ 18.075
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 1.115	€ 17.752	€ 64.675
6) Risultato prima delle imposte	-€ 966.348	€ 418.525	€ 277.182
7) Utile (perdita) netto	-€ 1.080.375	€ 286.498	€ 149.043
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 59.966	€ 59.966	€ 56.950

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 1.078.375.

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

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

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

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

C) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	10.000	100,00%	€533.000	€299.380	€533.000
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

D) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 1.119.697	€ 1.821.130	€ -
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 627.712	€ 1.199.926	€ -
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 145.108	€ 162.119	€ -
6) Patrimonio netto	€ 299.380	€ 459.085	€ -
• capitale circolante lordo	€ 407.545	€ 601.516	€ -
• capitale circolante netto	-€ 220.167	-€ 598.410	€ -
• capitale fisso netto	€ 339.638	€ 385.232	€ -
• posizione finanziaria netta	€ 7.239	€ 73.555	€ -

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.620.415	€ 2.344.955	€ -
2) Margine operativo lordo	€ 840.415	€ 522.455	€ -
3) Risultato operativo	-€ 177.153	-€ 95.518	€ -
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 22.328	€ 11.708	€ -
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 6.420	€ 4.355	€ -
6) Risultato prima delle imposte	-€ 161.245	-€ 79.455	€ -
7) Utile (perdita) netto	-€ 159.705	-€ 73.915	€ -
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 45.594	€ 44.488	€ -

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

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

La minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 233.620.

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

Le partecipazioni non controllo sono costituite da:

- "Consorzio degli operatori commerciali del Centro Commerciale Grandemilia", che si occupa della gestione operativa dell'immobile a destinazione commerciale sito in Modena, fraz. Cittanova - via Emilia Ovest, 1480, costituito da un ipermercato e da una galleria. L'acquisizione delle quote è stata effettuata il 16 giugno 2003, per un

controvalore di 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 2) Titoli di capitale senza diritto di voto 3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente 5) Altri strumenti finanziari	5.150	50,00%	€ 5.150	€ 5.150	€ 5.150

- "Consorzio degli operatori commerciali del Centro Commerciale Bari Santa Caterina", che si occupa della gestione operativa dell'immobile a destinazione commerciale sito in Bari – Via Santa Caterina, 19, costituito da una galleria commerciale.

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 2) Titoli di capitale senza diritto di voto 3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente 5) Altri strumenti finanziari	5.250	50,00%	€ 5.250	€ 5.250	€ 5.250

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Parti di O.I.C.R.: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi		5.046.691,55		
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		€ 5.046.692 1,24%		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	€ 885.900	
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di O.I.C.R.	€ 9.301.408	€ 4.275.440
Totale	€ 10.187.308	€ 4.275.440

II.2 Strumenti finanziari quotati

Nel corso del 2009 è stato gradualmente ceduto il portafoglio titoli quotati costituito da Titoli di Stato Italiani, in attuazione della politica di gestione della liquidità conferita in delega.

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 0	€ 8.018.103
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 0	€ 8.018.103

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	% sui canoni
Fino a 1 anno	€ 0	€ 0		€ 0	0,00%
Da oltre 1 a 3 anni	€ 60.200.000	€ 3.918.764		€ 3.918.764	15,48%
Da oltre 3 a 5 anni	€ 44.450.000	€ 2.789.004		€ 2.789.004	11,02%
Da oltre 5 a 7 anni	€ 35.900.000	€ 2.289.064		€ 2.289.064	9,04%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 12.322.000	€ 406.000		€ 406.000	1,60%
Oltre 9 anni	€ 235.854.683	€ 15.907.334		€ 15.907.334	62,85%
A) Totale beni immobili locati	€ 388.726.683	€ 25.310.166		€ 25.310.166	100,00%
B) Totale beni immobili non locati					

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 21/04/2005 FINO AL 31/12/2009

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	16/06/03	€ 4.895.263	€ 5.110.707	ottobre-06	€ 5.141.703	€ 1.237.715	€ 148.051	€ 1.336.104
Supermercato Del Centro Commerciale "I Tigli" - Argenta	mq 5.310	16/06/03	€ 4.810.073	€ 5.021.645	ottobre-06	€ 5.052.100	€ 1.216.145	€ 147.133	€ 1.311.040

ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato	Ipoteche
					Canone per mq	Tipo contratto	1° Scadenza contratto	Nominativo Inquilino		
1	Ipermercato del C.C. "Grandemilia" - MODENA	Centro Commerciale	1995	27.109	€93	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	35.414.193,00	€ 17.170.697
2	Ipermercato del C.C. "Il Castello" - FERRARA	Centro Commerciale	1989	34.172	€66	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	32.752.042,00	€ 14.581.491
3	Ipermercato del C.C. "Le Mura" - FERRARA	Centro Commerciale	1997	13.034	€ 105	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	19.164.140,00	€ 9.190.191
4	Galleria del C.C. "Le Mura" - FERRARA	Centro Commerciale	1997	15.087	€152	locazione	16-06-2015	Imprese Commerciali	35.900.000,00	€ 14.561.055
5	Ipermercato del C.C. "Della Mirandola" - MIRANDOLA	Centro Commerciale	2001	12.380	€121	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	21.092.016,00	€ 8.697.735
6	Supermercato del C.C. "I Ciliegi" - VIGNOLA	Supermercato	1990	4.089	€131	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	7.231.355,00	€ 1.425.622
7	Supermercato del C.C. "I Salici" - BONDENO	Supermercato	1997	3.176	€72	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	3.202.143,00	€ 3.209.652
8	Supermercato coop - SASSUOLO	Supermercato	1996	5.931	€80	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	6.424.705,00	€ 3.043.736
9	Supermercato Specialcoop - MODENA	Supermercato	1960	3.156	€80	locazione	15-06-2028	Imprese Commerciali	3.401.676,00	€ 1.612.489
10	Ipermercato C.C. La Mongolfiera -ANDRIA	Supermercato	1999	19.100	€52	locazione	18-02-2029	Imprese Commerciali	14.211.241,00	€ 6.222.180
11	Supermercato "I Giardini" - FORMIGINE	Supermercato	1990	3.772	€108	locazione	27-09-2029	Imprese Commerciali	6.579.976,00	€ 3.138.404
12	Centro Commerciale "Ortona Center"	Centro Commerciale	2001	5.666	€ 178	locazione	15-02-2011	Imprese Commerciali	12.322.000,00	
13	Centro Commerciale "Ortona Center"	Centro Commerciale	2001	4484	€107	locazione	1-04-2023	Imprese Commerciali	6.150.000,00	
14	Galleria Commerciale Santa Caterina (La Mongolfiera) - BARI	Centro Commerciale	1996	8.951	€103	locazione	24-10-2017	Imprese Commerciali	46.000.000,00	€ 14.486.364
15	Iperstanda - Rivoli	Iperstanda	1967	14.780	€203	locazione	31-03-2018	Imprese Commerciali	14.200.000,00	€ 7.389.382
16	Centro Commerciale Japigia - BARI	Centro Commerciale	2001	8.651	€206	locazione	11-12-2019	Imprese Commerciali	38.300.000,00	€ 20.059.000
17	Iper Montebello - Ortona contrada S.Liberata	Centro Commerciale	2001	11.759	€111	locazione	1-04-2023	Imprese Commerciali	17.372.000,00	€ 8.257.366
18	Smaller cash & carry Spa - La Spezia	Commerciale	2002	10.119	€60	locazione	28-12-2023	Imprese Commerciali	9.200.000,00	€ 5.126.000
19	Smaller cash & carry Spa - Ravenna	Commerciale	2001	11.859	€44	locazione	28-12-2023	Imprese Commerciali	7.600.000,00	€ 4.179.000
20	Supermercato - Pozzuoli	Commerciale	1961	22.670	€80	locazione	28-12-2038	Imprese Commerciali	24.000.000,00	€ 8.636.000
21	Centro Commerciale " Il Parco" Galleria - CAMPOSAMPIERO	Commerciale	2006	24.097	€87	locazione	28-12-2024	Imprese Commerciali	28.209.196,00	14.486.363,50
22	Centro Commerciale " Il Parco" Negozio- CAMPOSAMPIERO	Commerciale	2006			locazione	28-12-2024	Imprese Commerciali		
Totali									€ 388.726.683	€ 165.472.727

II.8 Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è costituita per la totalità da liquidità che risulta presente per Euro 5.158.630 sui conti correnti accesi presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano, in gran parte pegnati a favore delle Banche finanziatrici.

L'importo vincolato verrà liberato ed investito nell'ambito della delega di gestione della liquidità al verificarsi delle condizioni previste dai contratti, Euro 15.862 risultano sui conti correnti accesi presso Banca Nazionale del Lavoro, Area Territoriale Lombardia – Piazza San Fedele n. 3 Milano, in relazione ad operatività bancaria non coperta dalla Banca Depositaria. Il saldo totale è pari a Euro 5.174.492.

II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per Euro 108.804 relativi a:
 - Risconti attivi di gestione immobiliare relativi al pagamento dell'imposta di registro pari a Euro 54.595;
 - Risconti attivi di gestione immobiliare relativi al pagamento di polizze su fabbricati pari a Euro 46.844;
 - Risconti attivi di gestione immobiliare relativi al pagamento di spese accessorie generali pari a Euro 1.532;
 - Ratei attivi gestione immobiliare per Euro 5.833.

- Altre per Euro 5.943.877 riguardanti:
 - Oneri per l'attività di due diligence da parte di consulenti esterni, relativa all'acquisizione dei cespiti immobiliari, per Euro 109.020, differiti in un periodo di dieci anni;
 - Caparra confirmatoria per Euro 1.500.000, relativa al contratto preliminare di compravendita dell'erigendo complesso commerciale denominato "BariUno";
 - Crediti verso clienti per Euro 3.230.775;
 - Crediti per fatture da emettere pari a Euro 520.639;
 - Crediti verso la Sgr pari a Euro 106;
 - Anticipi Fornitori pari a Euro 580.000;
 - Crediti per Note Credito da ricevere per Euro 3.198;
 - Crediti verso Unicredit Corporate Banking per minor erogazione relativa all'operazione di finanziamento del 30/12/2009, pari a Euro 139.

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

FINANZIAMENTI IPOTECARI

Nominativo controparte	Categoria controparte	Importo erogato	Durata anni	Forma tecnica	Attività del fondo date a garanzia	
					Immobile	Costo storico rivalutato
CALYON S.A. Calyon Corporate and Investment Bank Succursale di Milano	Banca Italiana	€40.000.000	8	mutuo ipotecario bullet	Ipermercato Del Centro Commerciale "Il Castello" - Ferrara	€ 32.497.721
					Galleria Del Centro Commerciale "Le Mura" - Ferrara	€ 36.300.000
CALYON S.A. Calyon Corporate and Investment Bank Succursale di Milano	Banca Italiana	€58.500.000	6	mutuo ipotecario bullet	Centro Commerciale Bari Japigia - Bari	€ 42.000.000
					Ipermercato Iper Montebello - Ortona	€ 18.000.000
UNICREDIT CORPORATE BANKING SPA Filiale Milano Large Corporate Duomo	Banca Italiana	€38.000.000	5	mutuo ipotecario bullet	Small cash & carry SpA - METRO - La Spezia	€ 9.200.000
					Small cash & carry SpA - METRO - Ravenna	€ 7.600.000
					Metro Campania - Pozzuoli	€ 24.000.000
UNICREDIT CORPORATE BANKING SPA Filiale Milano Large Corporate Duomo	Banca Italiana	€28.972.727	5	mutuo ipotecario bullet	Centro commerciale Bari S.Caterina	€ 46.000.000
					Centro commerciale Camposampiero (Padova)	€ 28.209.196

Il Fondo ha stipulato in data 30 Dicembre un finanziamento ipotecario a tasso variabile per l'importo di Euro 28.972.797 con Unicredit Corporate Banking, finalizzato all'acquisizione dell'immobile di Camposampiero; sono state concesse in garanzia ipoteche sul medesimo immobile, sull'immobile di Bari S. Caterina, nonché il pegno sulle quote della controllata società Cartesio S.r.l. e normali garanzie accessorie in termini di disciplina dei conti correnti (pegno), polizze assicurative e cessione dei crediti.

Come già previsto dagli accordi contrattuali stipulati in sede di erogazione dei finanziamenti, ad integrazione delle garanzie già concesse in data 16 febbraio e 7 maggio 2009 sono state formalizzate le ipoteche sugli immobili di Ortona e Mirandola, in ordine, rispettivamente, ai finanziamenti stipulati il 29/12/2008 con Unicredit Corporate Banking ed il 06/12/2007 con CALYON - Corporate and Investment Bank.

In data 29 Gennaio 2009 è stato stipulato un contratto derivato (Interest Rate Swap) a copertura del rischio di oscillazione del tasso di interesse sul finanziamento Unicredit Corporate Banking assunto nel Dicembre 2008. Il capitale nozionale del derivato, pari ad Euro 40 milioni, rappresenta il parametro di riferimento per il calcolo dei flussi di interesse da scambiarsi fra le parti.

Alle date di pagamento si procede alla sola regolazione del differenziale.

III.5 Altre passività

- I debiti di imposta, pari a Euro 147.920, sono costituiti da ritenute d'acconto da versare all'erario per Euro 23.464 e debito IVA per Euro 124.456;

- I ratei e risconti passivi, pari a Euro 681.764, sono costituiti da costi e oneri di competenza dell'esercizio inerenti alla gestione immobiliare per Euro 666 e ad interessi passivi su finanziamenti ipotecari per Euro 681.098;
- Le altre passività, pari a Euro 1.837.013, sono relative a debiti per fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio per Euro 918.184, a debiti verso la Sgr per Euro 690.750, debiti verso la Banca Depositaria per competenze dell'esercizio ancora da liquidare per Euro 51.685 e debiti verso fornitori per Euro 176.394.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 10/06/2003 FINO AL 31/12/2009	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	207.000.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	207.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-4.069.270	-1,97%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	1.440.063	0,70%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	125.200.908	60,48%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	0,00%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	0	0,00%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	0,00%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	0	0,00%
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	0	0,00%
H. Oneri finanziari complessivi	-13.385.335	-6,47%
I. Oneri di gestione complessivi	-34.477.595	-16,66%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	251.036	0,12%
M. Imposte complessive	-1.750.940	-0,85%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-42.559.200	-20,56%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	30.649.667	14,81%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2009	237.649.667	114,81%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	5,10%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

L'ammontare delle attività in essere nei confronti della Capogruppo di BNP PARIBAS REIMSGR p.A., BNP Paribas S.A., concernono:

- Strumenti finanziari non quotati in essere al 31/12/2009 per Euro 5.046.692, costituiti da quote di una Sicav, denominata "BNP Insticash Fund", investita in strumenti finanziari del mercato monetario in Euro, caratterizzati da un rating "Tripla A", promossa da BNP Paribas S.A. ed in gestione presso BNP Paribas Asset Management SGR;
- depositi bancari in conto corrente in essere al 31/12/2009 presso Banca Nazionale del Lavoro S.p.a. per Euro 15.862 e presso BNP Paribas Securities Services per Euro 5.158.630;
- debiti per Euro 51.685 relativi a commissioni di competenza dell'esercizio maturate e non liquidate nei confronti di BNP Paribas Securities Services in qualità di Banca Depositaria.

V.6 Ipoteche su Beni Immobili

Immobile	Importo	Beneficiario
Ipercoop Il Castello - Ferrara	€ 80.000.000	Calyon
Galleria Le Mura - Ferrara		
Coop I Salici - Bondero (FE)		
Coop I Ciliegi - Vignola (MO)		
Ipercoop La Mongolfiera - Andria (BA)		
Ipercoop Grandemilia - Modena	€ 117.000.000	Calyon
ipercoop Le Mura - Ferrara		
Ipercoop Mirandola (MO)		
Coop Formigine(MO)		
Coop Sassuolo - Sassuolo (MO)		
Coop Specialcoop - Modena		
Standa Rivoli (TO)		
Iper Ortona (CH)	€ 80.000.000	UCB
Iper Montebello - Ortona contrada S.Liberata		
Centro Commerciale Japigia - BARI		
Smaller cash & carry Spa - La Spezia		
Smaller cash & carry Spa - Ravenna		
Metro Campania - Pozzuoli	€ 58.000.000	UCB
Galleria Commerciale Santa Caterina (La Mongolfiera) - BARI		
Centro Commerciale " Il Parco" - CAMPOSAMPIERO	€ 335.000.000	
Totale		

PARTE C – Il risultato economico dell'esercizio

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

	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Risultato complessivo delle operazioni su:				
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo			-€ 1.537.870	
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.	€ 5.893		€ 14.831	
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	€ 8.390			
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: • <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili • opzioni su tassi e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili	-€ 629.890			
Operazioni su tassi di cambio: • <i>futures</i> su valute e altri contratti simili • opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale: • <i>futures</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili • opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili • <i>swaps</i> e altri contratti simili				
Altre operazioni: • <i>futures</i> e contratti simili • opzioni e contratti simili • <i>swaps</i> e contratti simili				

Sezione II – Beni immobili

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		€ 24.259.775			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		€ 1.968.292			
2. Utile/perdita da realizzo					
2.1 beni immobili		€ -			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		-€ 9.827.356			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 3.118.478			
5. Ammortamenti		€ -			

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

□ La voce, pari a Euro 5.492.992, è costituita da:

- da interessi passivi di competenza dell'esercizio sul prestito ipotecario concesso da CALYON - Corporate and Investment Bank, Succursale di Milano, per Euro 4.548.731;
- da interessi passivi di competenza dell'esercizio sui prestiti ipotecari concessi da UNICREDIT CORPORATE BANKING, Filiale Milano Duomo, per Euro 944.261.

Sezione VII – Oneri di gestione

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento
1. Provvigioni di gestione	4.362	1,47%	1,07%					
provvigioni di base	4.362	1,47%	1,07%					
provvigioni di incentivo	-	0,00%	0,00%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria	266	0,09%	0,07%		266	0,09%	0,07%	
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4. Spese di revisione del fondo	11	0,00%						
5. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	36	0,01%	0,01%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	128	0,04%	0,03%					
7. Oneri di gestione degli immobili	2.161	0,73%	0,53%		-	0,00%	0,00%	
8. Spese legali e giudiziarie	-	0,00%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	19	0,01%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	728	0,25%			1	0,00%		
- di cui contributo consob	-	0,00%						
- di cui spese per specialist	30	0,01%						
- di cui oneri per la quotazione	13	0,00%						
- di cui spese di advisory asset management	-	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	-	0,00%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	422	0,14%						
- di cui altre consulenze	194	0,07%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	70	0,02%			1	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	7.710	2,60%			266	0,09%		
11. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
- di cui: - su titoli azionari	-							
- su titoli di debito	-							
- su derivati	-							
- altri	-							
12. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	6.123			3,70%				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	133	0,04%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	13.966	4,71%			266	0,09%		

VII.2 Provvigione di incentivo

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2009, pari al 5,10%, non ha superato l'obiettivo di risultato prefissato, definito dall'art. 14.8 del Regolamento del Fondo pari ad un tasso annuo composto del 5,50%.

L'importo di Euro 1.330.368, già di competenza della SGR quale compenso maturato con riferimento a quanto definito all'art. 14.8 del Regolamento ed in relazione al livello di tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo sino al termine dell'esercizio precedente, accantonato nella situazione patrimoniale ed economica del Fondo al 31 dicembre 2008, è stato stornato totalmente in considerazione del tasso interno di rendimento maturato al 31 dicembre 2009.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- ❑ Interessi attivi pari ad Euro 6.166, relativi ai depositi sui c/c intestati al Fondo "Estense Grande Distribuzione", intrattenuti sia presso la Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., sia presso BNP Securities Services;
- ❑ Altri ricavi, pari a Euro 521, di cui Euro 515 a sopravvenienze attive per maggiori costi accantonati nell'esercizio precedente e Euro 6 per arrotondamenti;
- ❑ Altri oneri di gestione pari a Euro 69.981, di cui Euro 36.345 relativi alla quota di competenza degli oneri differiti, di cui al punto II.9, Euro 585 relativi a spese e commissioni bancarie, Euro 32.725 relativi a sopravvenienze passive per minori accantonamenti effettuati nel precedente esercizio e Euro 326 relativi a interessi passivi di c/c.

Sezione IX – Imposte

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

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

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

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

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

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

In relazione agli investimenti perfezionati nel 2009 si informa che:

- il venditore dell'immobile "Metro Campania" di Pozzuoli è la società Metro Campania S.p.A.;
- il venditore dell'immobile sito in Camposampiero è la società Doss S.p.A..

Il presente documento è composto da 37 (trentasette) pagine
BNP Paribas REIM SGR p.A.
L'Amministratore Delegato
(Michele Cibrario)

**Fondo comune di investimento
Immobiliare chiuso
Estense Grande Distribuzione**

Rendiconto annuale della gestione al 31 dicembre 2009

Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del
D.Lgs. 24 febbraio 1998, N. 58

BNP Paribas REIM S.G.R. p.A.

Rendiconto annuale della gestione al 31 dicembre 2009

Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art.156 e dell'art.9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, N. 58

Data di emissione rapporto	: 8 marzo 2010
Numero rapporto	: CCN/cpt – Rap. 105/10

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24/2/98, N. 58

Ai partecipanti al
**Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
Estense Grande Distribuzione**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, situazione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Estense Grande Distribuzione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato da Banca d'Italia il 14 aprile 2005 compete agli amministratori della BNP Paribas REIM SGR p.A. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla normativa specifica, si fa riferimento alla nostra relazione emessa in data 9 marzo 2009.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Estense Grande Distribuzione al 31 dicembre 2009 è conforme al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato da Banca d'Italia il 14 aprile 2005 che ne disciplina i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato del fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 compete agli amministratori della BNP Paribas REIM SGR p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d) del D.Lgs. 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Estense Grande Distribuzione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

Milano, 8 marzo 2010

Mazars S.p.A.
Carlo Consonni
Socio - Revisore contabile



MAZARS

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

SPA - CAPITALE SOCIALE DELIBERATO € 3.000.000,00 - SOTTOSCRITTO € 2.803.000,00, VERSATO € 2.612.500,00 - SEDE LEGALE: C.SO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO

REA N. 1059307 - REG. IMP. MILANO E COD. FISC. N. 01507630489 - P. IVA 05902570158 - AUTORIZZATA AI SENSI DI L. 1966/39 - REGISTRO DEI REVISORI CONTABILI GU 60/1997
ALBO SPECIALE DELLE SOCIETÀ DI REVISIONE CON DELIBERA CONSOB N° 10829 DEL 16/07/1997

UFFICI IN ITALIA: BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - PALERMO - ROMA - TORINO