



**BNP PARIBAS
REAL ESTATE**

INVESTMENT MANAGEMENT

BNP Paribas REIM SGR p.A.

ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE
fondo comune di investimento immobiliare chiuso

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2009

Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2009

INDICE

1. Premessa	3
2. Dati identificativi del fondo	3
3. Eventi di particolare rilevanza verificatisi nel trimestre di riferimento.....	3
A. Andamento del mercato immobiliare	3
B. La Struttura finanziaria	3
C. L'attività di gestione	4
D. Politiche di investimento e di disinvestimento.....	5
E. Partecipazioni di controllo in società immobiliari	5
4. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento	5

1. Premessa

Il presente documento, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), persegue lo scopo di illustrare, conformemente alle previsioni dell'articolo 103, comma 3, del Regolamento Consob n. 11971 del 1999 (Regolamento Emittenti) gli eventi di particolare importanza per il fondo verificatisi nel trimestre di riferimento. Il documento è disponibile al pubblico presso la sede di BNP Paribas REIM SGR p.A., presso il sito Internet della stessa <http://www.reim.bnpparibas.it>, nonché attraverso il circuito NIS (Network Information System) di Borsa Italiana.

2. Dati identificativi del fondo

Il Fondo Estense - Grande Distribuzione è stato il primo fondo comune di investimento quotato in Italia specializzato in immobili a destinazione commerciale. Il Fondo è destinato ad investitori *retail* ed è quotato sul mercato telematico.

<i>Tipologia</i>	Fondo comune di investimento immobiliare chiuso
<i>Data di istituzione Fondo</i>	10 giugno 2003
<i>Data di richiamo degli impegni</i>	10 giugno 2003
<i>Durata del fondo</i>	10 anni con possibilità di proroga di 3 anni e "periodo di grazia"
<i>Tipologia di patrimonio immobiliare</i>	Immobili ad uso commerciale in Italia
<i>Banca Depositaria</i>	BNP Paribas Security Services
<i>Esperto Indipendente</i>	Key to Real S.r.l.
<i>Società di Revisione</i>	Mazars & Guerard S.p.A.
<i>Valore del fondo al collocamento</i>	Euro 207 milioni
<i>Numero di quote collocate</i>	82.800
<i>Valore nominale delle quote al collocamento</i>	Euro 2.500,00
<i>Quotazione</i>	Mercato MIV, Segmento Fondi Chiusi di Borsa Italiana dal 2 agosto 2004

3. Eventi di particolare rilevanza verificatisi nel trimestre di riferimento

Nel corso del terzo trimestre dell'esercizio non si evidenziano particolari variazioni patrimoniali od economiche se non quelle riconducibili alla normale operatività del Fondo ovvero alla conclusione di operazioni poste in essere precedentemente ed evidenziate nella relazione semestrale al 30 giugno 2009.

A. Andamento del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare ha subito le conseguenze della crisi economica e finanziaria durante gli ultimi 12 mesi. In particolare, il brusco peggioramento della situazione relativa ai mercati finanziari nel settembre 2008 ha sostanzialmente imposto un rallentamento nelle attività del settore immobiliare, con particolare riferimento alle operazioni di investimento. In primo luogo l'incertezza creata dal negativo andamento dei mercati finanziari ha contribuito a congelare molte operazioni non ancora finalizzate, anche a causa delle diminuite possibilità di ottenere i finanziamenti necessari, con conseguenti effetti sul numero di operazioni concluse. Dall'ultimo trimestre del 2008 dunque gli investimenti in Europa sono stati molto contenuti facendo registrare forti diminuzioni dei volumi. I primi mesi del 2009 hanno confermato tale trend senza rilevanti distinzioni tra i diversi paesi europei. Durante il primo trimestre del 2009 il mercato degli investimenti sembra aver toccato il fondo con soli Euro 2,7 miliardi investiti negli otto principali centri

Europei¹ (nel primo trimestre del 2008 tale volume era stato pari a Euro 12,7 miliardi). Nel secondo trimestre del 2009 il mercato ha mostrato qualche segno di miglioramento facendo segnare un volume investito pari a Euro 3,7 miliardi nelle otto principali città Europee. Le difficoltà tuttavia permangono e per dimostrarlo è sufficiente confrontare l'attuale volume di investimento con quanto registrato nel recente passato: nel periodo di più intensa attività del mercato in Europa (secondo e terzo trimestre 2007) il volume investito superava i 20 miliardi di Euro al trimestre e comunque non era mai stato inferiore agli Euro 8 miliardi trimestrali, tra il 2004 e il 2008.

La ripresa del settore, che sembra dunque essere cominciata nel secondo trimestre del 2009, sarà comunque molto lenta e graduale per una serie di motivi. Il primo è sicuramente la persistente difficoltà nel reperire capitale a debito come testimoniano le dimensioni medie degli investimenti fin qui chiusi nel 2009 che sono, in media, molto inferiori a quelle registrate nel recente passato. È inoltre fortemente diminuito il flusso di operazioni cross-border: in Italia, ad esempio, la percentuale di investimenti compiuti da investitori stranieri è passata dal 47% del 2008 al 23% nella prima metà del 2009. Ne consegue che i High Net Worth Individual (HNWI) locali saranno probabilmente la tipologia di investitore più attiva, almeno nel breve periodo.

Infine, sin dai primi mesi del 2009 la crisi finanziaria è divenuta a tutti gli effetti anche una crisi dell'economia reale (diminuzione dei consumi, produzione industriale in forte calo e disoccupazione in aumento) in tutti i paesi europei. Questo ha avuto i suoi effetti sul mercato immobiliare, nonostante verso la metà del 2009 l'economia reale abbia fatto registrare i primi segnali positivi: alcune aziende sono state costrette a chiudere e molte hanno adottato strategie di razionalizzazione e di riduzione dei costi liberando o riducendo gli spazi locati. Il tasso di sfritto è infatti segnalato in aumento in tutta Europa ed anche i canoni di locazioni diminuiranno per andare incontro alle nuove esigenze degli utilizzatori. I rendimenti sono saliti in quanto i valori immobiliari sono scesi in misura maggior dei canoni dall'inizio della crisi finanziaria ad oggi. In particolare, gli investitori sono in questo momento interessati quasi esclusivamente ad immobili di tipo "core" (a reddito, locati a società solide, ben posizionati...) a prescindere dalla destinazione d'uso dell'immobile. È dunque possibile immaginare che gli investimenti nel settore immobiliare rimarranno ridotti ancora per diversi mesi e che i rendimenti rimarranno piuttosto alti, in particolare per investimenti di tipo speculativo e value-added.

Il mercato dei fondi immobiliari ha risentito anch'esso della crisi finanziaria; tuttavia il primo semestre del 2009 ha fornito agli operatori segnali che fanno ben sperare.

B. La Struttura finanziaria

Nel primo trimestre dell'anno il Fondo ha finalizzato con Unicredit Corporate Bank l'accordo per il finanziamento necessario per l'acquisto dell'immobile Metro di Pozzuoli.

Il fondo negli scorsi anni ha sottoscritto contratti di finanziamento con Calyon per un ammontare di Euro 98,5 Milioni, totalmente utilizzato, e con Unicredit Corporate Bank per Euro 40 milioni, utilizzato per Euro 38 milioni. L'indebitamento totale del fondo ammonta a Euro 136,5 Milioni che corrisponde al 37,74% del valore degli immobili in portafoglio al 31 dicembre 2008.

C. L'attività di gestione

Nel corso del terzo trimestre 2009 la gestione ordinaria del Fondo Estense Grande Distribuzione è stata caratterizzata dalle seguenti attività:

Contratti di Locazione

¹ Londra, Parigi, Madrid, Milano, Bruxelles, Monaco, Francoforte e Berlino

Il fondo nel terzo trimestre 2009 ha fatturato canoni per Euro 6.172.423,00 confrontato con un fatturato, nello stesso periodo del 2008, di Euro 5.767.598,73,00 e non sono cessati né sono stati stipulati nuovi contratti. L'incremento, nel periodo 1° gennaio al 30 settembre, risulta di Euro 1.227.825,00

Crediti verso locatari

Da una analisi comparativa dei crediti del fondo verso conduttori e società controllate al 30 settembre 2009 rispetto al 30 giugno 2009, si evince la seguente situazione:

Crediti vs conduttori terzi:

- tot. crediti 30.06.09	Euro	519.843
- tot. crediti 30.09.09	Euro	297.505
- decremento	Euro	222.338

Crediti vs società controllate dal fondo:

- tot. crediti 30.06.09	Euro	2.466.483
- tot. crediti 30.09.09	Euro	2.096.690
- decremento	Euro	369.793

I crediti sono sostanzialmente ascrivibili al ritardo dei pagamenti da parte delle partecipate del fondo, detentrici delle licenze commerciali, ed in particolar modo da Cartesio S.r.l. e da Archimede S.r.l. che a loro volta vantano crediti verso i loro conduttori.

Manutenzioni straordinarie (capex)

Nell'esercizio si è proseguito nelle opere di manutenzione, messa a norma e miglioria di alcuni edifici, in linea con il piano degli interventi di adeguamento funzionale e normativo previsti dal *budget*.

D. Politiche di investimento e di disinvestimento

Il fondo investe esclusivamente in immobili "core", ad uso prevalentemente commerciale. Si prevede di completare gli investimenti del fondo entro il 2010.

Non sono, al momento, previsti disinvestimenti da parte del fondo.

E. Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Si rammenta che il Fondo detiene il 100% di partecipazione in società che posseggono le autorizzazioni commerciali delle gallerie commerciali di proprietà del Fondo:

- Prima S.r.l., titolare delle autorizzazioni della Galleria commerciale "Le Mura" di Ferrara;
- Galileo S.r.l., società di gestione immobiliare ordinaria per la Galleria Commerciale "Le Mura" di Ferrara;
- Cartesio S.r.l., titolare delle autorizzazioni della Galleria commerciale "Mongolfiera" di Bari S. Caterina;
- Euclide S.r.l., titolare delle autorizzazioni del Parco Commerciale "Ortona Center" di Ortona (CH);
- Archimede S.r.l., titolare delle autorizzazioni della Galleria commerciale "Mongolfiera" di Bari Japigia.

4. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento

Il valore al 30 giugno 2009 era Euro 2.460,00 ed è sceso, al 30 settembre 2009, a Euro 2.234.

Le quote del Fondo Estense - Grande Distribuzione sono scambiate presso il Mercato MIV, segmento dei Fondi Chiusi di Borsa Italiana S.p.A. Il codice ISIN è IT0003411045.

Il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato