



UniCredito Immobiliare Uno

**Fondo chiuso per investimenti immobiliari
prevalentemente non residenziali**

RELAZIONE SEMESTRALE

AL 30/06/2008

Relazione semestrale al 30 giugno 2008

Indice

Relazione degli Amministratori

Andamento del fondo in sintesi

Andamento dei settori immobiliari di interesse

Direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e linee strategiche future

Gli Immobili

Roma - Via Boncompagni , 71/A
Stezzano- - Viale Europa, 2 (BG)
Milano - Viale Piero ed Alberto Pirelli, 21
Milano - Via Tolstoj, 61
Verona - Via dei Mutilati, 3
Pordenone - Via Grigoletti, 72f
Perugia - Strada Comunale S.Marco 85/A
Trieste - Via Lionello Stock, 4
Trieste - Via Miramare, 3
Roma - Via Leone Dehon, 61
Milano - Via Larga, 23
Piedimonte San Germano , S.S. Casilina
Milano - Via Monte Rosa, 91
Terni - Via Narni, 99
Milano - Viale Fulvio Testi, 327

Situazione Patrimoniale

Attività

Passività e netto

Situazione Reddittuale

Ricavi, costi e risultato del periodo

Elenco beni immobili e diritti reali immobiliari

Nota Illustrativa

Criteri di valutazione

L'ANDAMENTO DEL FONDO IN SINTESI

Il Fondo in sintesi

Il Fondo comune di investimento immobiliare chiuso "UniCredito Immobiliare Uno" istituito e gestito da Pioneer Investment Management SGR.p.A (già UniCredit Fondi SGR.p.A), appartenente al Gruppo UniCredito Italiano, ha iniziato la propria operatività a partire dal 9 dicembre 1999, data in cui è avvenuto il richiamo degli impegni. Il 4 giugno 2001 il Fondo è stato ammesso alla quotazione presso la Borsa Valori Italiana settore "mercato dei titoli sottili".

La durata del Fondo è fissata in 15 anni a decorrere dalla data del richiamo degli impegni, l'ammontare iniziale del Fondo è fissato in 400.000.000 di Euro suddiviso in 160.000 quote del valore nominale di 2.500 Euro ciascuna.

Politiche di investimento del Fondo

La politica di investimento del Fondo UniCredito Immobiliare Uno contempla un portafoglio costituito da immobili o diritti reali di godimento su beni immobili prevalentemente non residenziali. Gli investimenti sono quindi orientati su uffici, centri commerciali, alberghi e residence, residenze per anziani, parchi di divertimento, logistica e produttivo. Quanto sopra non esclude che in alcune fasi della vita del Fondo gli investimenti possano essere costituiti, anche per importo consistente, da immobili residenziali.

Gli investimenti effettuati, tenendo conto sia di quanto effettivamente investito che di quanto impegnato 416.226.316 di Euro, attualmente presentano un quadro a due componenti:

- 1) completa allocazione del patrimonio iniziale del Fondo (400.000.000 di Euro);
- 2) ampliamento del portafoglio immobiliare del fondo sfruttando la possibilità di ricorso alla leva finanziaria entro i limiti previsti dalla normativa vigente.

Performance degli investimenti e valore della quota

Il valore di lancio del fondo è stato di 400.000.000 di Euro; attualmente il valore complessivo netto al 30 giugno 2008 risulta essere di 565.225.345 Euro.

Il valore della quota, cioè il patrimonio complessivo netto al 30 giugno 2008 sul numero di quote, corrisponde a 3.532,658 Euro.

Il risultato economico semestrale si attesta a 5.141.411, registrando un riduzione del 78 % rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Il rendimento annuale, rispetto al giugno 2007, è stato del +4,32% tenendo conto del provento di Euro 73,75 per quota distribuito nel mese di marzo 2008.

Il valore di borsa della quota al 30 giugno 2008 risulta essere di 2.011,00 Euro, con una media riferita allo stesso mese pari a 2.082,93 Euro ed una media riferita all'ultimo anno pari a 2.329,93 Euro.

Valori di bilancio e valori di mercato

Il disallineamento tra i valori di bilancio e quelli di "mercato" della quota dipendono da diversi fattori. In primo luogo il valore di bilancio viene espresso in sede di relazione semestrale e di rendiconto annuale e tiene conto delle perizie sugli immobili effettuate dagli esperti indipendenti incaricati ai sensi del D.M. 228/1999. Il valore di bilancio della quota è l'indicatore da tenere in considerazione per conoscere la sostanza patrimoniale del fondo. Il lungo orizzonte temporale che si pone il fondo immobiliare chiuso (15 anni) ha lo scopo anche di cumulare gli aumenti dei valori e poterli distribuire alla scadenza del fondo in sede di dismissione. Il sottoscrittore potrà quindi ottenere il massimo vantaggio liquidando le proprie quote alla scadenza dei 15 anni. Diversamente, pur con un'ovvia penalizzazione dovuta anche a fattori intrinseci del settore (es. scarsa liquidità), viene

comunque offerta la possibilità di un'uscita anticipata, vendendo le proprie quote sul mercato borsistico che le valuterà con i limiti accennati. Tuttavia nel lungo periodo il valore di bilancio, tendenzialmente in crescita, ed il valore di mercato della quota tenderanno ad allinearsi, fino a coincidere in sede di liquidazione del fondo stesso. Si consiglia quindi di valutare attentamente l'orizzonte temporale di investimento prima dell'acquisto di un fondo immobiliare chiuso.

Andamento dei settori immobiliari di interesse

Lo scenario globale

Il primo semestre del 2008 è stato caratterizzato da una generale incertezza sui mercati finanziari, innescata dalla crisi dei mutui subprime negli Stati Uniti, e non ancora risolta.

L'incertezza si esprime nell'andamento instabile delle Borse mondiali, nei bilanci deludenti delle principali banche e finanziarie mondiali. A questo si è aggiunto un generale rialzo di tutte le materie prime con il petrolio e il grano ai record storici.

Nonostante questo clima generale, destinato a proseguire almeno per la prima parte del secondo semestre, l'economia europea è rimasta positiva, con una crescita delle esportazioni verso i Paesi del Golfo e l'oriente (Cina e India).

Il calo della domanda interna americana è compensato da un miglioramento di quella europea. Gli investimenti infrastrutturali di Eu25 non sono calati e le prospettive economiche comunitarie sono leggermente più ottimistiche per il finale del 2008. È opinione diffusa tra gli analisti internazionali che il quadro economico internazionale dovrebbe avere un sensibile miglioramento nel 2009.

Il mercato immobiliare globale

Il mercato immobiliare europeo ha avuto, nel primo semestre del 2008, un andamento divergente rispetto a quello americano. Mentre negli Usa tutti gli indicatori (prezzi, volumi scambiati, rendimenti) sono stati negativi, in Europa il mercato nel suo complesso è rimasto stazionario, con pochi segnali negativi. A livello dei 25 Paesi Eu, il fatturato 2007 è stato di 900 miliardi di euro (più 6,1 per cento sull'anno precedente) e nel 2008 la crescita è prevista al 3,2 per cento fino a circa 930 miliardi di euro.

Nei cinque Paesi più importanti (Francia, Italia, Germania, Inghilterra Spagna) il fatturato del 2008 si dovrebbe collocare - sulla base di quanto accaduto nel primo semestre - poco oltre 722 miliardi di euro, con un incremento del 2,4 per cento sull'anno precedente. Si tratta del più basso tasso di crescita degli ultimi otto anni, ed è in linea con l'inflazione prevista. In pratica siamo a una crescita zero in termini reali.

Ma la situazione è differente da una nazione all'altra. Mentre Inghilterra e Spagna soffrono del calo del settore residenziale, Francia e Italia hanno modesti incrementi. Decisamente più positivo il trend in Germania dove l'anno si chiude con un più 4,6 per cento sul 2007.

A livello continentale il mercato residenziale continua a essere il più importante, rappresentando circa il 60 per cento del totale. La domanda nel corso del primo semestre è calata in quasi tutti i Paesi, a causa dell'innalzamento del costo del denaro e la difficoltà di accedere al credito.

Ma le spinte provenienti dalle correnti migratorie interne e da fuori Eu sono forti e costanti. Questo fa ritenere che attualmente ci troviamo in una fase di "pausa" di un trend positivo sulla distanza.

I nuovi interventi residenziali stanno cambiando la tipologia dell'offerta, con una maggiore attenzione alla sostenibilità ambientale e al risparmio energetico, in quasi tutte le città. Tutto ciò è aiutato anche da un continuo aumento degli investimenti di grande dimensione - perlopiù privati - nelle realizzazioni urbane.

Crescita omogenea in tutta Europa per il settore terziario/uffici, che con un più 2,6 per cento supera la media degli altri settori. Le imprese sono alla ricerca di edifici moderni, situati in business center con servizi e ben collegati. Questo è anche il tipo di prodotto apprezzato dai grandi investitori e quindi si crea un circolo positivo, in fase di ulteriore sviluppo per la seconda metà dell'anno.

Best performer a livello europeo è il settore commerciale che aumenta del 3,5 per cento, con punte del 9 per cento in Spagna. È in corso una profonda innovazione nel settore della grande distribuzione in Europa, con la nascita di vere e proprie cittadelle commerciali, dai 50mila mq in su. In cambio c'è una progressiva contrazione (salvo l'Italia) dei negozi di quartiere.

La situazione del credito sta determinando, nell'intero settore immobiliare europeo, un generale rialzo dei rendimenti. La competizione è aumentata e gli investitori sono più esigenti. Di conseguenza i rendimenti stanno tornando al livello dei primi anni del secolo.

Le quotazioni medie in tutti i comparti immobiliari, mostrano variazioni ancora positive nel corso dell'anno. Solo in pochi casi (tavola 2) la crescita è intorno all'1 per cento. I range di crescita sono ancora compresi tra il 2 e il 5 per cento, con punte superiori.

Lo scenario italiano

L'economia italiana ha sofferto più della media europea la situazione innescata dalla crisi americana. Il caro petrolio ha colpito tutti i settori economici del Paese, mentre la debolezza infrastrutturale rallenta l'export e condiziona l'intera filiera della logistica.

Una lunga pausa elettorale ha impedito che si seguissero strade certe di politica economica, mentre si è affermata l'emergenza criminalità, sia a livello micro che di intere aree del Paese. La produttività e la fiducia dei consumatori sono calate nella prima parte dell'anno, solo recentemente in risalita.

La crisi finanziaria ha colpito pesantemente i potenziali acquirenti di case a reddito più basso (in primis immigrati e giovani). Il mercato immobiliare corrispondente è calato così di circa un terzo. Solo in parte compensato dal miglioramento della domanda media e medio alta. Comunque il fatturato del residenziale si colloca intorno ai 106 miliardi euro, con un incremento dell'1,9 per cento (previsione sulla base di quanto accaduto nel primo semestre). Mentre il settore turistico è in contrazione (meno 3,4 per cento) a causa della carenza di prodotto, buoni risultati vengono dai mercati non residenziali. Mostrano tutti una crescita superiore al due per cento in termini di fatturato.

Il mercato terziario

Il settore terziario/uffici nel primo semestre del 2008 si è affermato come il segmento di mercato più dinamico a livello nazionale. A fine anno si attende un fatturato nazionale pari a circa 7,7 miliardi di euro, con un incremento del 2,7 per cento rispetto al 2007. È anche la seconda miglior performance a livello continentale.

Questo "successo" va anche letto alla luce del calo degli altri settori (in primis il residenziale) ma è frutto anche di una profonda riconversione in atto in questo mercato. Infatti si divarica sempre più la forbice tra prodotti di classe A (edifici nuovi, tecnologicamente attrezzati e ad alto sfruttamento degli spazi) e gli altri prodotti, in genere derivati da riconversione dell'abitativo.

La domanda terziaria, in lieve aumento nelle grandi città, si sposta progressivamente alla ricerca di immobili funzionali, moderni e ben collegati. E questo sia che si trovino nei business district centrali che in moderni business center in periferia. Il buon prodotto trova facilmente un inquilino e anche un investitore istituzionali (italiano e estero) interessato alla proprietà.

Questo sta portando anche ad un lieve rialzo dei rendimenti, perchè aumenta la concorrenza tra investitori. Al di fuori delle piazze principali il mercato terziario rimane stazionario con un assorbimento medio intorno al 40 per cento.

I prezzi di vendita stanno leggermente salendo e si attende, proiettando su dodici mesi i dati del primo semestre, un incremento tra il 2 e il 3 per cento nel 2008 rispetto all'anno precedente.

Il mercato commerciale

Il settore commerciale attualmente attraversa una fase di transizione, sia in termini di cambiamenti demografici e abitudinari (invecchiamento della popolazione, aumento delle famiglie monocomponente) che economici (contrazione dei consumi dovuta principalmente alla crisi dei crediti).

Tuttavia, il settore della distribuzione a livello internazionale continua a crescere. I principali retailers proseguono nel loro processo di internazionalizzazione (principalmente nei mercati dell'est Europa, Medio Oriente, India e Asia, soprattutto Cina), esportando prodotti e know how su tutta la filiera produttiva. A livello europeo il settore distributivo contribuisce alla formazione del Pil per circa 11,5 per cento (dato 2005), per l'Italia la quota è di circa 11,6 per cento.

Il mercato immobiliare del commercio in Europa, dopo un lungo periodo di ottime performance, vive una fase positiva per alcuni Paesi mentre altri sono in rallentamento. Segue un buon andamento il mercato francese (con numerosi programmi di sviluppo), tedesco (con maggiore interesse da parte degli investitori) e

quello dei Paesi dell'Europa centrale e orientale. È in fase di contrazione, invece, nel Regno Unito (con diminuzione degli investimenti e contrazioni dei rendimenti) ed in Spagna.

In Italia si registra un rallentamento del comparto che persiste ancora nel secondo semestre del 2008. Dopo un quinquennio di crescita sostenuta, con un incremento del fatturato del 51 per cento tra il 2000 ed il 2006, il mercato mostra segni di stanchezza. Nel 2007 l'ammontare del valore dei beni scambiati è stato di 7,6 miliardi di euro (più 2,7 per cento rispetto all'anno precedente) ed il trend si conferma ancora per la prima parte dell'anno.

È soprattutto il settore della grande distribuzione a fare da traino, con un'incidenza del 45 per cento sulla quota complessiva, guadagnando quota di anno in anno. Infatti, nel corso del 2007 il numero di esercizi della Gdo è aumentato sensibilmente, soprattutto nel mezzogiorno. Sono cresciuti, rispetto al 2006, del 7,4 per cento per un totale di 13.057 (per una superficie complessiva di 20,6 milioni di mq). In generale, lo stock del commercio al dettaglio risulta pari a 981.922 esercizi per una superficie di vendita di circa 99,8 milioni di mq. La piccola distribuzione, invece, incide sul fatturato con una quota di circa 55 per cento.

I prezzi sono aumentati mediamente del 6,9 per cento e del 4,5 per cento, rispettivamente per piccola e grande distribuzione, mentre i rendimenti sono rimasti tendenzialmente stabili (intorno al 7,2 per la piccola distribuzione e al 6 per la grande distribuzione).

A fine anno il fatturato dovrebbe raggiungere quota 7,8 miliardi di euro (registrando una crescita del 2,6 per cento) e, ancora una volta, sarà la grande distribuzione ad apportare il contributo maggiore, mentre la piccola distribuzione si manterrà presso che stabile. Per il 2009 si attende sostanzialmente un mantenimento del trend con un leggero miglioramento.

Il mercato logistico e produttivo

Nonostante il quadro economico globale si presenti in grigio, il settore della logistica continua a crescere, anche se a ritmi più contenuti rispetto a qualche anno fa.

A sostenere la domanda di servizi logistici è soprattutto l'incremento dei flussi mondiali delle merci. Questo dinamismo ha favorito gli investimenti nel settore, molti operatori internazionali hanno allargato la gamma di servizi, mediante l'acquisizione o la fusione di più aziende. Altri hanno rafforzato la propria flotta dei mezzi di trasporto e ingrandito o ammodernato le principali strutture utilizzate nelle diverse aree geografiche. In ogni caso si è trattato di investimenti cospicui che solo la fiducia in un mercato solido consente di effettuare.

Tuttavia, a livello europeo l'andamento del mercato è stato più friabile, soprattutto per il cambio euro dollaro poco favorevole, che ha penalizzato gli scambi, e per il prezzo elevato del carburante che ha inciso notevolmente sul costo del trasporto, principalmente quello terrestre (quota maggioritaria del trasporto totale, circa il 40 per cento in Europa).

A livello nazionale il mercato ha tenuto, sebbene non in maniera omogenea. Dopo un 2007 altalenante, nel primo semestre del 2008 il mercato ha ripreso nuovamente un andamento positivo, anche se a ritmi moderati, accrescendo comunque la fiducia delle aziende.

La domanda di servizi logistici è alimentata dall'aumento dei flussi e dei volumi gestiti, condizionati principalmente da due azioni. Da un lato, la difficile situazione economica ha portato le aziende produttrici a ricorrere maggiormente all'outsourcing. Dall'altro, l'inarrestabile processo di delocalizzazione ha aumentato la richiesta di servizi per trattamento di semilavorati e personalizzazione dei volumi.

Tuttavia si è registrata una forte pressione al ribasso dei costi di esercizio con conseguente diminuzione dei profitti. I settori maggiormente colpiti sono quelli legati alla Gdo e alla produzione industriale (soprattutto acciaio e carta).

Il mercato degli immobili ad uso logistico, dopo un rallentamento nella seconda metà del 2007, nel primo semestre del 2008 ha ricominciato a viaggiare a ritmi moderati. La domanda di spazi logistici adatti rimane vivace, anche se con un numero di trattative portate a termine inferiore rispetto a quelle dell'anno precedente. Sono soprattutto le industrie a cercare gli immobili per poi affidare l'outsourcing ad un operatore, il produttore ha praticamente scavalcato il logistico nella richiesta di capannoni. Questa dinamica ha cambiato gli assetti del mercato, ha consentito di siglare contratti di locazioni direttamente con il produttore anziché con un fornitore di servizi logistici, aumentando la qualità richiesta delle strutture,

diminuendo il rischio dell'investimento (contratti più lunghi per un tenant più affidabile) e portando al ribasso i canoni di locazione.

Il mercato residenziale

Nel corso del primo semestre dell'anno il mercato residenziale ha avuto una flessione negli scambi di circa l'otto per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

È un effetto (iniziato nel quarto trimestre del 2007) dell'abbinata aumento del costo dei mutui e maggiore severità nell'erogare il credito alle famiglie per l'acquisto di una casa. La discesa delle compravendite si concentra soprattutto nella fascia di mercato medio-bassa come capacità di spesa (indicativamente entro i 250mila euro) dove sono presenti lavoratori immigrati e giovani coppie. Questi due gruppi negli ultimi anni - grazie a condizioni molto favorevoli di credito - avevano assunto una quota significativa degli scambi (sino ad un terzo del totale). La contrazione di questo segmento, solo parzialmente compensata da un maggior interesse delle domande medio e medio-alta, sta comportando la riduzione negli scambi. Tale situazione non dovrebbe avere sostanziali modifiche nel secondo semestre dell'anno.

Le compravendite sono calate nelle grandi città, anche per diminuzione dell'offerta, mentre sono in lieve aumento nei comuni metropolitani. Anche nel primo semestre dell'anno è proseguita la realizzazione di nuove costruzioni che ormai rappresentano il 18 per cento del totale offerto. L'assorbimento è in progressivo calo, anche se rimane ancora intorno all'ottanta per cento.

Per quanto riguarda i prezzi medi invece, si registra una crescita di circa 1,6 per cento nel primo semestre, con una previsione a più 3,9 per cento a fine anno. La pressione sul mercato infatti continua ad essere consistente (circa 1,7 milioni di famiglie contro 730mila scambi attesi) e non fa ritenere probabile una discesa dei prezzi.

I rendimenti da locazione sono in discesa, dopo aver toccato il 5 per cento nel corso dell'ultimo biennio. I canoni medi sono infatti elevati rispetto alla capacità di spesa degli inquilini e aumenta notevolmente il vacancy nelle locazioni, pur esistendo un'ampia domanda, sia di tipo sociale che normale.

Si consolida una domanda orientata verso i prodotti ad elevato contenuto di innovazione e con sostenibilità ambientale.

Altri mercati specializzati e di nicchia

Il comparto turistico e alberghiero è un mercato di nicchia (circa un miliardo di fatturato annuo) ma in grande movimento. Infatti in Italia si stanno riposizionando sul territorio le catene estere e quelle nazionali verso le grandi città (Milano, Roma, Firenze e Venezia) ad alto flusso turistico e nei segmenti più redditizi (spa, congressistica). Sono arrivati nel corso degli ultimi mesi anche marchi esteri nuovi e molto aggressivi sul mercato.

L'assegnazione dell'Expo 2015 a Milano sta innescando ulteriori attese di sviluppo su questo segmento e sono in fase di studio/partenza nuove iniziative alberghiere. Gli scambi sono comunque limitati e spesso - per carenza di offerta - le catene (e gli investitori che le accompagnano) preferiscono iniziare dall'area o dalla ristrutturazione di un complesso esistente.

Da segnalare l'ulteriore calo del tasso medio di occupazione (sopra i 3 punti percentuali per le categorie 4 e 5 stelle) a livello nazionale. Tra le grandi città da registrare, in controtendenza, Milano, che sale di almeno 2,5 punti e Torino e Genova che recuperano in parte il calo dell'ultimo biennio.

In generale i valori a camera sono aumentati di circa il 10 per cento negli ultimi dodici mesi, mentre i rendimenti tendono a sfiorare i minimi storici.

DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E LINEE STRATEGICHE FUTURE

Le politiche di investimento

Nel corso del primo semestre 2008 il Fondo ha svolto regolarmente la propria attività in campo immobiliare, operando anche in via indiretta tramite la gestione delle partecipazioni nelle due società immobiliari in portafoglio interamente detenute.

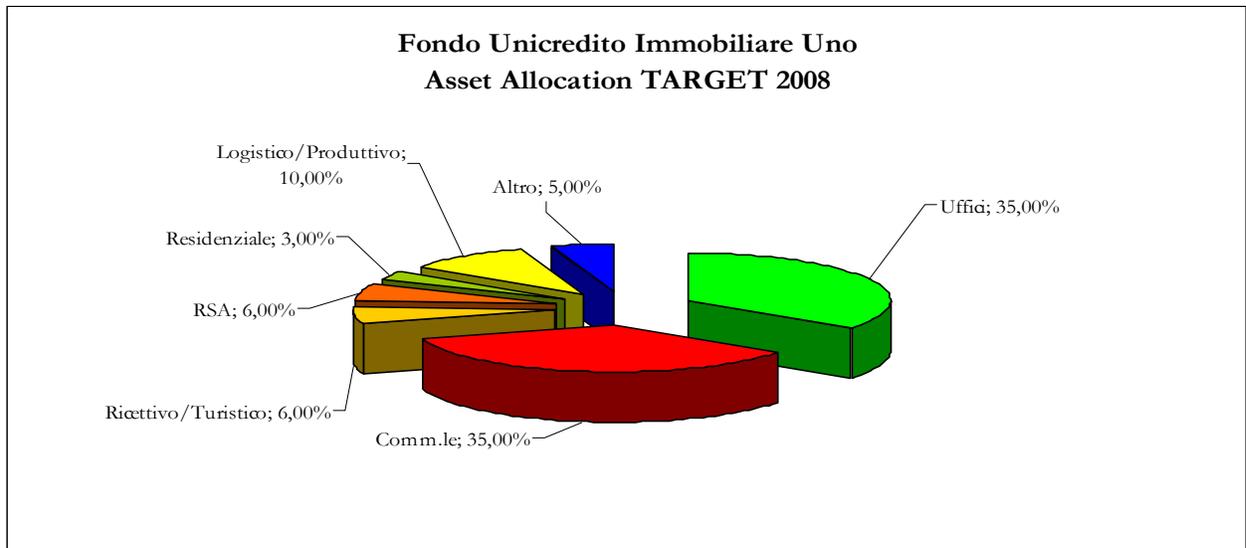
Come indicato nel prospetto informativo a suo tempo diffuso, l'attività del Fondo è finalizzata a costituire e gestire un portafoglio di immobili prevalentemente non residenziali. Pertanto il Fondo ha operato fino ad oggi mirando ad acquisire, mettere a reddito e, qualora conveniente, anche vendere immobili a destinazione uffici, residenze per anziani, logistica e immobili per uso produttivo, nonché spazi commerciali per la grande distribuzione. Tra gli immobili in portafoglio vi è anche una piccola quota di residenze ad uso primario. Ciò non esclude che in alcune fasi della vita del Fondo le destinazioni d'uso residenziali possano assumere un peso anche consistente.

Come richiesto dalle Autorità competenti (Banca d'Italia e Consob) alle società di gestione del risparmio che gestiscono fondi immobiliari, la società di gestione del Fondo UniCredito Immobiliare Uno ha approvato un programma di *asset allocation* sin dall'inizio della sua attività. All'inizio del 2005, per adeguare l'attività del Fondo all'evoluzione del mercato, la società di gestione ha deliberato l'aggiornamento del programma strategico di *asset allocation*, deliberando tra il resto di:

- aggiornare completamente ogni inizio anno l'*asset allocation* in base ad uno studio strategico di settore, dandone comunicazione nel *Rendiconto annuale del Fondo*;
- se ritenuto necessario, sottoporre, a verifica a metà di ogni anno l'*asset allocation* in vigore, dandone comunicazione nella *Relazione semestrale del Fondo*;
- orientare ogni decisione di ampliamento o riduzione del portafoglio immobiliare in base agli obiettivi e seguendo l'*asset allocation* in vigore.

Nel corso del 2008 si è quindi proceduto alla gestione del portafoglio secondo le direttive dell'*asset allocation* del Fondo in vigore per l'anno 2008 che è analogo a quello del 2007 e che si riporta qui di seguito:

Uffici	35,00%
Commerciale	35,00%
Ricettivo/Turistico	6,00%
RSA	6,00%
Residenziale	3,00%
Logistico/Produttivo	10,00%
Altro	5,00%
Totale	100,00%



Nell'interesse dei partecipanti al Fondo, una delibera del CdA raccomanda in ogni caso che la gestione del Fondo sia sempre flessibile e aperta, per cogliere tutte le opportunità di mercato che si dovessero presentare, incluse particolari nicchie di mercato globalmente indicate con il termine "altro". Per queste ragioni il target 2008 per l'*asset allocation* è stato deliberato con un buon margine di flessibilità (pari al 10% in più o in meno) all'interno di ogni parametro utilizzato.

Le linee di gestione del Fondo del 2008 si ispirano costantemente al programma deliberato dal CdA all'inizio dell'anno, con l'apertura verso le opportunità che, all'interno di queste linee, il mercato ha presentato e che il Fondo ha saputo cogliere come viene presentato in dettaglio nel successivo paragrafo "Gli immobili", che si riassume nei punti sottoelencati.

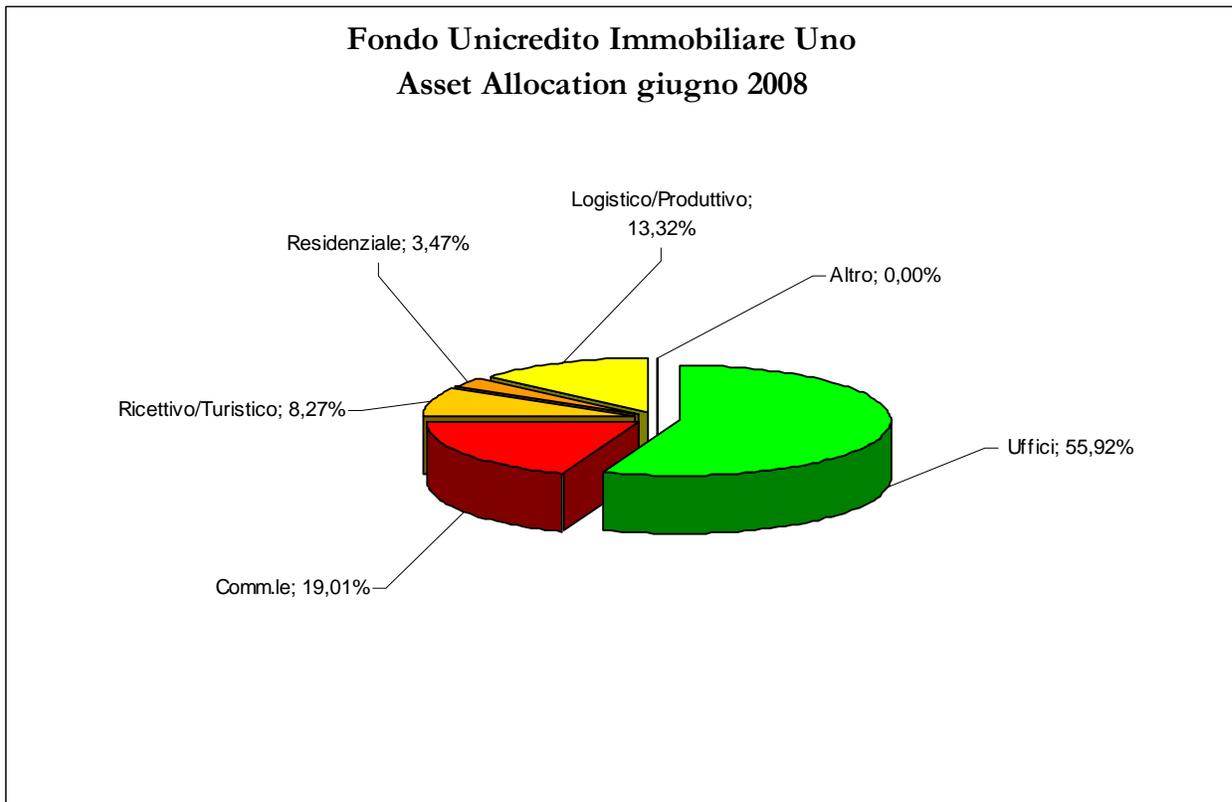
1. Attuazione di nuovi investimenti nel settore della grande distribuzione commerciale (GDO), incluse le seguenti strutture:
 - a. centri commerciali integrati;
 - b. centri commerciali di vicinato;
 - c. supermercati di quartiere.

Tali investimenti sono da ricercarsi in localizzazioni primarie all'interno delle aree geografiche che offrono i maggiori margini di crescita, quindi i più importanti centri urbani ma anche le città di minore dimensione nel Centro e Sud Italia, con una particolare attenzione verso le strutture condotte da insegne *leader* di mercato sia sul piano nazionale che internazionale;
2. attuazione di nuovi investimenti nel settore turistico – ricettivo;
3. ampliamento degli investimenti esistenti nel settore ricettivo specializzato;
4. diversificazione del taglio degli investimenti favorendo l'acquisizione di cespiti immobiliari medi e piccoli realizzando così una diversificazione delle *way-out*, fattore indispensabile per una redditività costante nel tempo del Fondo anche in presenza di eventuali fasi di rallentamento del mercato;
5. diversificazione degli investimenti in base al ciclo di vita dell'immobile in modo che nel portafoglio siano rappresentati con le dovute proporzioni le seguenti tipologie di immobili:
 - a. immobili a reddito (che devono costituire e da sempre nella storia del Fondo costituiscono la quota largamente maggioritaria)
 - b. immobili da valorizzare
 - c. proprietà da sviluppare;
6. diversificazione dal punto di vista territoriale della localizzazione degli *asset* del Fondo, con l'aumento della presenza nelle città medie ed anche nelle piccole cittadine, purché siano baricentriche rispetto a bacini di mercato adeguati
7. allargamento della presenza del portafoglio immobiliare alle aree geografiche nazionali nelle quali il Fondo non è ancora presente.

Tenuto conto del principio indicato nel prospetto informativo per cui il Fondo ha la possibilità di operare “*ovunque in Italia e all'estero*”, il CdA della Società di Gestione ha inteso indicare orientativamente la seguente distribuzione geografica a tendere, in linea con quanto già definito nel corso del 2005 :

- 50% Nord (35% Nord-Ovest e 15% Nord-Est)
- 40% Centro
- 10% Sud e Isole
- 0% Estero

Il lavoro svolto secondo le linee guida sopra richiamate ha portato l'effettiva *asset allocation* del Fondo al 30 giugno 2008 ad essere come si rileva dal grafico sotto riportato.



Sul lato degli acquisti di beni immobili e degli impegni per acquisizioni future, si sono realizzate le seguenti operazioni:

1. impegno di Euro 11.500.000 per futura acquisizione (prevista per il 2009) di immobili nel complesso della Brembo denominato “ Kilometro Rosso”, sito in Stezzano (Bg)
2. impegno di Euro 12.000.000 per realizzare entro 18 mesi a partire dal novembre 2007 la riqualificazione dell'immobile di via Larga 23, Milano, di tale cifra sono già stati spesi circa 2.000.000 tra acconto e stato avanzamento lavori
3. impegno di una somma di circa Euro 7.500.000,00 per la riqualificazione dell'immobile ad uso residence nell'isolato di via Boncompagni a Roma. L'importo esatto dell'impegno sarà definito una volta completato entro la fine del 2008 l'iter progettuale e autorizzativo

la Società di Gestione ha operato per realizzare una *asset allocation* immobiliare rispondente a tre criteri guida che danno al Fondo dei caratteri di assoluta qualità:

- selezione ed equilibrio dei settori economici. Ciò si esplica con l'equilibrio all'interno del Fondo dei comparti immobiliari che offrono sia attualmente che in prospettiva le migliori redditività
- selezione delle localizzazioni. Gli *asset* immobiliari del Fondo sono localizzati nelle città ritenute migliori per il campo di attività economica dei conduttori, con una scelta di localizzazione ritenuta ottimale sia a scala territoriale sia alla scala microurbana;
- selezione dei conduttori. Gli immobili del Fondo sono affittati a conduttori selezionati per essere riconosciuti, nel loro rispettivo campo di attività, dei *leader* di mercato, pertanto offrono le migliori garanzie non solo di affidabilità economica ma anche di prestigio aziendale che accresce il valore intangibile degli *asset* occupati.

L'applicazione costante dei criteri sopra menzionati ha prodotto un portafoglio immobiliare caratterizzato da:

- una qualità architettonica media elevata con alcune eccellenze rappresentate dagli edifici progettati da architetti di fama internazionale : oltre agli italiani Renzo Piano palazzo del Sole 24Ore a Milano), Vittorio Gregotti (palazzo della Pirelli a Milano), il francese Jean Nouvel (edifici produttivi e direzionali di Brembo a Stezzano, Bergamo), anche lo studio inglese Chapman & Taylor (Centri Commerciali Integrati "Le Grange" a Piedimonte San Germano (Frosinone);
- una lista di conduttori che annovera aziende *leader* di mercato tra cui:
 - Bipielle Real Estate S.p.A.
 - Brembo
 - Euronics
 - Il Sole 24 Ore
 - Pierre & Vacances
 - Price WaterHouse Coopers e società collegate
 - Pirelli & C. Real Estate
 - Sun Microsystems
 - Supermercati PAM

Il portafoglio immobiliare

Il portafoglio immobiliare a costo storico più oneri capitalizzati del Fondo al 30 giugno 2008, tenuto conto di quanto effettivamente investito 387.429.042 Euro e di quanto impegnato 28.797.274 Euro assomma a Euro 416.226.316

Le tabelle di seguito riportate evidenziano, oltre a quanto già ad oggi in proprietà al Fondo, anche quanto detenuto come partecipazione nella società immobiliare costituita per l'operazione di Via Monte Rosa a Milano (Nuova sede de "Il Sole 24 Ore"). Per questo *asset* gli esperti indipendenti hanno stimato un valore al giugno 2008 pari a Euro 73.750.000 a fronte di costi sostenuti (costi di costituzione per la società Stremmata) pari a Euro 29.395.265 cifra che comprende anche Euro 7.962.304 stanziati nel 1° semestre 2008 per un aumento di capitale della società. Per quanto riguarda la società Emporikon S.r.l. si noti che gli esperti indipendenti hanno stimato un valore al 30 Giugno 2008 pari a €2.040.000 a fronte dei costi sostenuti per la costituzione della società pari a €2.500.000.

Tabella 1 – Patrimonio immobiliare secondo i valori di perizia (euro)

Portafoglio del Fondo	Costo di acquisto maggiorato degli oneri connessi all'acquisizione (intero portafoglio oggi presente)	Valutazione al 29 dicembre 2000 (senza Immobili Anni Azzurri)	Valutazione al 30 giugno 2001	Valutazione al 28 dicembre 2001	Valutazione al 30 giugno 2002	Valutazione al 31 dicembre 2002
Totale	355.533.777	179.107.253	228.273.949	233.680.000	238.760.000	246.750.000

Portafoglio del Fondo	Valutazione al 30 giugno 2003	Valutazione al 31 dicembre 2003 (Vendita di due immobili in Roma)	Valutazione al 30 giugno 2004 (Vendita di due immobili in Roma)	Valutazione al 31 dicembre 2004	Valutazione al 30 giugno 2005	Valutazione al 31 dicembre 2005
Totale	250.220.000	272.760.000	277.450.000	352.455.148	358.658.547	360.110.000

Portafoglio del Fondo	Valutazione al 31 dicembre 2006	Valutazione al 31 dicembre 2007	Valutazione al 30 giugno 2008
Totale	484.900.000	433.300.000	428.400.000

Tabella 2 – Partecipazioni

	Valutazione al 31 dicembre 2006	Valutazione al 31 dicembre 2007	Valutazione al 30 giugno 2008
Società Stremmata S.p.A.	47.970.000	62.570.000	73.750.000
Società Emporikon	2.150.000	2.230.000	2.040.000
Totale	50.120.000	64.800.000	75.790.000

I valori indicati nella presente tabella riflettono le valutazioni di mercato dell'esperto indipendente alle date indicate. All'interno dei prospetti contabili alla voce "B3" vengono invece riportati gli "acconti prezzo" pagati al valore nominale.

Tabella 3 – Gli immobili che compongono il portafoglio del Fondo

Immobili
Roma – Via Boncomapagni 71/A
Stezzano - Viale Europa 2
Milano - Viale Sarca 222
Milano – Via Tolstoy, 61
Verona – Via dei Mutilati, 3
Trieste – Via Stock, 4
Trieste – Via Miramare, 3
Pordenone, Via Grigoletti, 72f
Perugia – Strada Comunale S. Marco 85/A
Milano, Viale Fulvio Testi 327
Roma – Via Dehon, 61
Milano – Via Larga, 23
Piedimonte San Germano, S.S. Casilina
Terni – Via Narni 99
Partecipazioni
Milano – Via Monte Rosa 91

All'interno della tabella 3 è riportato il portafoglio immobiliare del Fondo, tenendo conto della natura contrattuale sottostante gli investimenti immobiliari portati a termine e in corso di attuazione. Sotto la voce "Immobili" sono elencati i cespiti di proprietà del fondo che sono già stati oggetto di compravendita diretta (dal Venditore al Fondo). Alla voce "Partecipazioni" è riportato l'immobile che è a tutti gli effetti parte del patrimonio del Fondo ma che è posseduto tramite il controllo di una apposita società immobiliare.

2008 e le prospettive per il futuro

Nel primo 2008 il Fondo ha orientato la propria attività gestionale sulla base dell'*asset allocation* deliberata a inizio dello stesso anno. Nell'anno appena trascorso il mercato immobiliare internazionale ha presentato evidenti segni di rallentamento, che in alcuni paesi sono stati di particolare pesantezza. Il mercato ha risentito pesantemente della crisi dei mutui senza garanzie, che si è tradotta in crisi del credito sia per i promotori immobiliari sia per gli acquirenti finali. Anche in Italia la congiuntura è stata negativa, e si sono verificate le previsioni formulate nel rendiconto della gestione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007.

Le previsioni negative si sono manifestate, tra l'altro, nell'allungamento dei tempi per la conclusione delle trattative e nell'aumento della differenza tra prezzo richiesto dal venditore e prezzo effettivo delle transazioni. Alcune iniziative per l'acquisizione di immobili ad uso ufficio, grande distribuzione e altre funzioni presenti nei comparti di interesse del Fondo non si sono concretizzate.

Il comparto degli uffici ha presentato una offerta abbondante ma in genere di qualità inferiore ai criteri stabiliti come accettabili nelle linee guida del Fondo (immobili di "classe A"). Il comparto degli uffici tuttavia ha mostrato segnali di inversione di tendenza, con redditività che in prospettiva sono nuovamente di un certo interesse per il Fondo. Sono all'esame proposte di investimento in immobili a reddito di tipo "cielo-terra e mono conduttore", localizzati sia in grandi aree urbane sia in città minori, non solo nel Nord ma anche nel Centro e Sud Italia. Come sempre nel caso della selezione dei nuovi *asset* si presterà la massima attenzione anche al vaglio del conduttore degli immobili, sia sotto il profilo delle prospettive generale del business in cui opera, sia per quanto riguarda il posizionamento individuale dell'azienda affittuaria in relazione ai principali competitori.

I settori commerciale, turistico-ricettivo e logistico-produttivo appaiono avere dinamiche di crescita molto interessanti nel medio termine. L'orientamento della Direzione Investimenti, per quanto concerne le *asset class* sopra citate, sarà quindi indirizzato nel perseguire oltre che opportunità di investimento capaci di generare reddito corrente, anche operazioni di più ampio respiro strategico (es. acquisizioni in aree suscettibili in tempi certi di adeguamenti urbanistici, modifiche della viabilità che portino a una accessibilità sensibilmente migliore per gli immobili selezionati ecc.). Per queste categorie, l'offerta si presenta inoltre più distribuita sul territorio nazionale. Mentre il mercato degli uffici in Italia è sempre dominato dalle piazze di Milano e Roma, negli altri comparti è più distribuito e interessa un numero maggiore di città, soprattutto nel Nord, ma anche nel Centro e nel Sud e Isole del nostro Paese.

Il Fondo nel corso del 2008, si pone l'obiettivo di svolgere un elevato numero di analisi di potenziali acquisizioni, aventi una dimensione unitaria inferiore a quella dei grandi complessi immobiliari già in portafoglio. La ricerca riguarderà tutte e due le categorie di immobili di principale interesse per il Fondo: beni immobiliari a redditività immediata, e beni immobili da valorizzare. Visto che la scadenza del Fondo è ancora lontana (2014), si ritiene che nei prossimi anni vi sia ancora spazio per l'acquisizione di proprietà da sviluppare, seppure in numero e quantità decrescente man mano che ci si avvicinerà alla citata scadenza.

Il Fondo si riserva l'opportunità di vagliare nel 2008 proposte di investimenti in comparti di particolare interesse localizzati anche al di fuori dei confini nazionali. Per quanto riguarda l'Italia, il Fondo ha avviato studi e ricerche di mercato per individuare nuove opportunità di investimento, in particolare nel Nord Ovest, Centro e Sud Italia in modo da raggiungere la distribuzione territoriale degli *asset* immobiliari ritenuta ottimale. I comparti nei quali si intende incrementare la presenza del Fondo sono quelli a maggiore dinamica, con una rinnovata attenzione per il comparto degli uffici e per il comparto degli immobili ad uso logistico e produttivo. Per quanto riguarda il portafoglio immobiliare già acquisito, il Fondo si riserva l'opportunità di dare il via a iniziative di valorizzazione che potrebbero anche esplicarsi nella trasformazione d'uso di immobili in portafoglio, e nella loro successiva collocazione a reddito in un comparto a maggiore redditività o nella loro alienazione sul mercato.

Il Fondo continuerà nel 2008 a vagliare le opportunità del mercato al fine di operare oculate iniziative di vendita di beni immobili già in portafoglio, come già è stato fatto con successo in passato:

- nel 2003 con la vendita delle due palazzine di Via Po 28 e 32 a Roma
- nel 2005 con l'alienazione del contratto di acquisto di cosa futura per il centro commerciale "La Tenutella" di Catania e di un terreno localizzato a Stezzano (BG)

- nel 2006 con la vendita dell'immobile di via Bertetti 22 a Volpiano (Torino), dell'immobile di via Tevere 1/A a Roma e dell'immobile di Piazza Marco Polo a Basiglio (Milano)
- nel 2007 con la vendita delle RSA di via Darwin a Milano e di Rezzato (BS), e con la vendita del centro commerciale "Le Masserie" a Ragusa.

Nel corso del 2008 il Fondo intende inoltre approfondire le possibilità di inserimento di nuove tecnologie volte al risparmio energetico negli edifici in portafoglio, con una particolare attenzione alle possibilità offerte dalla attuale normativa che eroga facilitazioni fiscali per l'installazione di pannelli fotovoltaici su edifici esistenti.

UniCredito Immobiliare Uno

**Fondo chiuso per investimenti immobiliari
prevalentemente non residenziali**

Relazione semestrale al 30 giugno 2008

GLI IMMOBILI

Complesso polifunzionale a Roma Via Boncompagni

Localizzazione	Il complesso, sito nel centro storico, occupa un intero isolato ed è nelle immediate vicinanze dell'Ambasciata Americana a poche centinaia di metri dalla centralissima via V. Veneto che ospita prestigiosi alberghi, attività commerciali e sedi di importanti istituzioni pubbliche e private.
Descrizione	Si tratta di un immobile di pregio con un elevato standard di finiture, composto da più corpi di fabbrica, e costituito da 4 piani interrati e da 7 piani fuori terra oltre il piano terreno.
Anno di costruzione	1971-1979
Tipologia	Complesso polifunzionale: uffici, residenze, residence, centro convegni, magazzini e parcheggi interrati.
Consistenza	Superficie Lorda: 46.731 mq Superficie Commerciale: 35.472 mq
Data di acquisto	2 agosto 2000
Venditore	I.C.C.R.I. – Banca Federale Europea S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 106.906.578 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-08	€ 152.300.000
Decorrenza del contratto di locazione	2 agosto 2000
Scadenza del contratto di locazione	2 agosto 2012
Conduttore/i	L'immobile è locato alla Società Bipielle Real Estate del Gruppo BPI.
Canone Complessivo	€ 7.049.637 rivalutabile annualmente al 100% dell'indice ISTAT.
Rendimento lordo iniziale	6,59% rispetto al costo di acquisto.

Aggiornamento semestrale

Il ricorso ICI, presentato da parte di Pioneer Investments alla Commissione Provinciale di Roma, a seguito del ricevimento di una notifica da parte dell'Agenzia del Territorio, è stato respinto con sentenza n. 323/13/05 emessa in data 22.06.2005 dalla Commissione Tributaria Provinciale di Roma. Pioneer Investments ha presentato l'atto di appello alla Commissione Tributaria Provinciale di Roma nel mese di dicembre 2006.

L'appello è stato accolto dalla Commissione Regionale di Roma, tuttavia l'ufficio potrebbe presentare ricorso in Cassazione; pertanto la sentenza è stata notificata alla controparte cosicché la controparte possa godere solo del termine breve per poter impugnare la sentenza e appena decaduti i termini dei 60 giorni presentare istanza di rimborso per tutti gli anni in cui l'ICI è stata pagata prudenzialmente sulla base della maggiore rendita accertata.

L'appello è stato accolto dalla Commissione Regionale di Roma. Non essendo stata impugnata la sentenza è passata in giudicato. Pioneer quindi procederà a richiedere a rimborso l'ICI versata in eccesso sulla base della maggiore rendita a suo tempo accertata.

Headquarter BREMBO S.p.A. Stezzano (BG)

Localizzazione	La proprietà si trova nelle vicinanze di Bergamo, in una posizione di ottima visibilità in quanto prospetta direttamente su un tratto dell'Autostrada Torino-Venezia, all'altezza del casello di Bergamo.
Descrizione	Gli immobili esistenti, visibili dall'Autostrada, sono stati progettati da uno degli studi di architettura più noti a livello internazionale: Skidmore, Owings & Merrill. Nel dicembre 2006 è stato terminato e consegnato a Pioneer l'ampliamento del nuovo Headquarter Brembo progettato dall'architetto Jean Nouvel e situato in prossimità dell'edificio esistente (cd Polo Tecnologico). Si tratta di un immobile a destinazione terziario/produttivo caratterizzato da diversi corpi realizzati a sbalzo utilizzando prevalentemente materiali traslucidi e vetro per trasmettere differenti aspetti di trasparenza e continuità con il paesaggio circostante.
Anno di costruzione	1993-1994 2005/2006 ampliamento nuovo Polo Tecnologico
Tipologia	<ul style="list-style-type: none">• Laboratori tecnologici• Uffici• Fabbricati ad uso ricreativo, per la formazione e per la ristorazione• Aree fabbricabili• Aree in corso di edificazione
Consistenza	Superficie Lorda 27.341 mq di cui 11.212,75 mq. per il nuovo edificio Superficie Commerciale 22.094 mq di cui 7.607,78 mq per il nuovo edificio
Data di acquisto	22 dicembre 2000
Venditore	BREMBO S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 43.900.838 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-08	€ 57.400.000
Decorrenza del contratto di locazione	1° gennaio 2007
Scadenza del contratto	31 dicembre 2018
Conduttore/i	BREMBO S.p.A.
Canone Complessivo	Canone € 3.435.535,72 rivalutabile annualmente al 75% dell'indice ISTAT.
Rendimento lordo iniziale	7,82% rispetto al costo di acquisto.

Aggiornamento semestrale

E' in corso un progetto di ampliamento del Polo Tecnologico che prevede la realizzazione di tre interventi: un parcheggio bipiano Interrato; un'autorimessa, un edificio industriale con rampa di risalita.

L'importo previsto per la realizzazione dei tre interventi è pari a circa 11,5 milioni di Euro e verrà corrisposto a Brembo da Pioneer alla consegna degli immobili.

Gli edifici così accettati saranno locati a Brembo per una durata convenzionale di sei anni più sei anni ad un canone corrispondente alla percentuale dell'8% del costo di costruzione degli edifici .

Attualmente è in fase di costruzione l'edificio industriale per il quale è stata presentata una D.I.A. 14 dicembre 2007, la fine dei lavori è prevista per marzo 2009.

Complesso direzionale Pirelli Milano Bicocca

Localizzazione	Il contesto urbano è sito a nord rispetto al centro di Milano, in area Bicocca, sede storica del Gruppo Pirelli. L'immobile è inserito all'interno del progetto Bicocca, un importante intervento di sviluppo e trasformazione urbanistica in Milano. L'ubicazione dell'area permette un agevole collegamento con la tangenziale di Milano e, attraverso quest'ultima, al sistema Autostradale ed alle Aerostazioni del capoluogo Lombardo.
Descrizione	L'immobile, ubicato su un'area di circa 31.500 mq, segue i più innovativi criteri di progettazione sfruttando un residuo di archeologia industriale, attorno al quale si sviluppa la nuova struttura in acciaio e cristallo di 12 piani fuori terra.
Anno di costruzione	2001-2003
Tipologia	Direzionale, uffici.
Consistenza	Superficie Lorda: 28.686 mq Superficie Commerciale: 23.049 mq (dei quali 7.307 mq adibiti a parcheggio).
Data di acquisto	1° agosto 2003
Venditore	LAMBDA S.r.l.
Prezzo di acquisto	€ 53.779.862 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.08	€ 72.500.000
Decorrenza del contratto di locazione	1° agosto 2003
Scadenza del contratto di locazione	31 luglio 2021
Conduttore	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.
Canone Complessivo	€ 3.900.000 rivalutabile annualmente al 75% dell'indice ISTAT.
Rendimento lordo iniziale	7,25% sul prezzo di acquisto.

Supermercato PAM Milano

Via Tolstoj 61

Localizzazione	Il supermercato è ubicato nella zona sud-ovest di Milano in un contesto caratterizzato dalla presenza di palazzi di dieci e più piani fuori terra a destinazione mista residenziale-terziario realizzati negli anni '60-'70. L'edificio è posizionato in prossimità di uno dei principali assi viari di penetrazione del territorio circostante verso la città, Via Lorenteggio.
Descrizione	<p>L'edificio a pianta rettangolare si sviluppa su due livelli, di cui uno fuori terra destinato a vendita e magazzino, un ammezzato in cui si colloca il locale ad uso ufficio ed un interrato con locali a servizio dell'attività commerciale.</p> <p>Il prospetto principale su Via Tolstoj ha ampie vetrate, sormontate da una fascia metallica orizzontale realizzata con elementi bugnati quadrati.</p> <p>La proprietà presenta un ingresso riservato alla clientela direttamente su Via Tolstoj e un ingresso secondario per lo scarico merci su Via Romagnoli.</p>
Anno di costruzione	1960
Tipologia	Supermercato
Consistenza	Superficie Lorda: 1.906 mq Superficie Commerciale: 1.821 mq
Data di acquisto	16 luglio 2004
Venditore	Supermercati PAM S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 2.700.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.08	€ 3.500.000
Decorrenza del contratto di locazione	16 luglio 2004
Scadenza del contratto di locazione	15 luglio 2022 con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, cioè fino al 15 luglio 2031, senza possibilità di recesso per i primi 12 anni.
Conduttore/i	Supermercati PAM S.p.A.
Canone Complessivo	€ 197.370 rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.
Rendimento lordo iniziale	7,31% rispetto al costo di acquisto.

Supermercato PAM Verona

Via Mutilati 3

Localizzazione	<p>L'immobile è ubicato nel centro storico di Verona, a circa 200 mt. di distanza dall'Arena e dai monumenti storici ed artistici di maggior rilevanza.</p> <p>Il tessuto urbano è costituito dalla prevalenza di edifici storici di rappresentanza, ad uso terziario e residenziale e dalla presenza di attività commerciali e ricettive legate ad un notevole flusso di turisti che giornalmente gravitano nel centro cittadino.</p>
Descrizione	<p>La proprietà occupa il piano terreno di un edificio a 5 piani fuori terra. L'intero piano terra è destinato alla vendita di prodotti alimentari con locali annessi quali laboratori, magazzini, celle frigorifere, carico e scarico merci.</p> <p>Il fronte principale è costituito da una serie continua di vetrine sormontate da una fascia di rivestimento esterna in lamiera di alluminio. L'accesso è garantito da un unico ingresso pedonale prospiciente Via Mutilati e da un ingresso carraio che conduce a un parcheggio interrato destinato alla clientela.</p>
Anno di costruzione	Costruito agli inizi degli anni '60 è stato oggetto di ristrutturazioni interne nel 2002.
Tipologia	Supermercato
Consistenza	Superficie Lorda: 2.929 mq Superficie Commerciale: di 1.505 mq
Data di acquisto	16 luglio 2004
Venditore	Supermercati PAM S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 3.500.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.08	€ 4.400.000
Decorrenza del contratto di locazione	16 luglio 2004
Scadenza del contratto di locazione	15 luglio 2022 con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, cioè fino al 15 luglio 2031 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni.
Conduttore/i	Supermercati PAM S.p.A.
Canone Complessivo	€ 255.850 rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.
Rendimento lordo iniziale	7,31% rispetto al costo di acquisto.

Supermercato PAM Pordenone

Via Grigoletti 72

Localizzazione	L'immobile è ubicato a circa 1,5 km dal centro storico del comune di Pordenone, nel quadrante nord ovest della città. Il contesto è caratterizzato da immobili a destinazione residenziale di medio livello qualitativo, risalenti agli anni '50/'60.
Descrizione	<p>La proprietà è inserita all'interno di un complesso immobiliare ad uffici. È costituita da una piastra commerciale posta al piano stradale, da parcheggi interrati al primo livello interrato e da posti auto a raso di pertinenza pubblica.</p> <p>Edificio di buon livello architettonico, è caratterizzato da un rivestimento esterno in quadrotti di materiale lapideo e da ampie vetrate a nastro continuo.</p> <p>L'accesso avviene direttamente da Via Grigoletti.</p>
Anno di costruzione	Fine anni '90
Tipologia	Supermercato
Consistenza	Superficie Lorda: 8.766 mq Superficie Commerciale: 3.044 mq
Data di acquisto	16 luglio 2004
Venditore	Supermercati PAM S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 5.000.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.08	€ 5.900.000
Decorrenza del contratto di locazione	16 luglio 2004
Scadenza del contratto di locazione	15 luglio 2022 con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, cioè fino al 15 luglio 2031 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni.
Conduttore/i	Supermercati PAM S.p.A.
Canone Complessivo	€ 365.500 rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.
Rendimento lordo iniziale	7,31% rispetto al costo di acquisto.

Supermercato PAM, Strada Comunale San Marco Perugia

Localizzazione	Il supermercato è ubicato in località San Marco a circa 4 km dal centro storico del comune di Perugia e a circa 7-8 km dall'accesso alle principali strade e autostrade. Il contesto, semiperiferico, è prevalentemente residenziale e di recente edificazione. L'edificio è prossimo a un comprensorio di palazzine a destinazione residenziale.
Descrizione	L'edificio si sviluppa su un livello fuori terra destinato prevalentemente all'esposizione e alla vendita ed uno interrato adibito a locali tecnici e parcheggio privato. La struttura portante è in cemento armato; la facciata è caratterizzata da ampie vetrate con infissi in alluminio e vetro. L'accesso alla proprietà è direttamente su strada comunale San Marco.
Anno di costruzione	2000
Tipologia	Supermercato
Consistenza	Superficie Lorda: 4.244 mq Superficie Commerciale: 2.521 mq
Data di acquisto	16 luglio 2004
Venditore	Supermercati PAM S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 4.200.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.08	€ 4.800.000
Decorrenza del contratto di locazione	16 luglio 2004
Scadenza del contratto di locazione	15 luglio 2022 con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, cioè fino al 15 luglio 2031 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni.
Conduttore/i	Supermercati PAM S.p.A.
Canone Complessivo	€ 307.020 rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.
Rendimento lordo iniziale	7,31% rispetto al costo di acquisto.

Supermercato PAM Trieste

Via Lionello Stock 4

Localizzazione	L'immobile è ubicato nel quartiere di Roiano, in una zona semicentrale di Trieste, ad ovest rispetto il centro città. Il tessuto edilizio circostante è caratterizzato in prevalenza da edifici residenziali a più piani e da attività commerciali di vicinato al piano stradale.
Descrizione	La proprietà è inserita in un contesto multifunzionale in cui sono presenti spazi a destinazione commerciale, terziario e residenziale. L'edificio è stato oggetto di recente ristrutturazione mediante un piano di recupero dei vecchi stabilimenti della società di liquori Stock. La proprietà è costituita da una superficie commerciale posta al piano terra con accesso diretto da Via Stock e Via delle Ginestre. Sono presenti inoltre dei posti auto coperti destinati alla clientela.
Anno di costruzione	Fine dell'800, ristrutturato completamente nel 2000
Tipologia	Supermercato
Consistenza	Superficie Lorda: 5.414 mq Superficie Commerciale: 2.319 mq
Data di acquisto	16 luglio 2004
Venditore	Supermercati PAM S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 4.000.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.08	€ 4.600.000
Decorrenza del contratto di locazione	16 luglio 2004
Scadenza del contratto di locazione	15 luglio 2022 con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, cioè fino al 15 luglio 2031 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni.
Conduttore/i	Supermercati PAM S.p.A.
Canone Complessivo	€ 292.400 rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.
Rendimento lordo iniziale	7,31% rispetto al costo di acquisto.

Supermercato PAM Trieste

Via Miramare 3

Localizzazione	<p>L'immobile è ubicato lungo Viale Miramare a poca distanza dalla stazione ferroviaria e dallo scalo merci marittimo in prossimità di Piazza della Libertà.</p> <p>Posto in zona semi-periferica a ovest rispetto al centro della città di Trieste, è raggiungibile dalla tangenziale attraverso l'uscita Sistina. Il tessuto edilizio circostante è caratterizzato dalla presenza di edifici residenziali a più piani e da attività commerciali di vicinato al piano stradale.</p>
Descrizione	<p>La proprietà occupa il piano terra di un edificio a cinque piani fuori terra che accoglie anche uffici.</p> <p>È costituita da una superficie commerciale posta al piano terra con accesso diretto da Via Miramare.</p> <p>Sono presenti inoltre dei posti auto coperti destinati alla clientela.</p>
Anno di costruzione	Anno 2000
Tipologia	Supermercato
Consistenza	Superficie Lorda: 4.848 mq Superficie Commerciale: 2.013 mq
Data di acquisto	16 luglio 2004
Venditore	Supermercati PAM S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 4.100.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.08	€ 4.700.000
Decorrenza del contratto di locazione	16 luglio 2004
Scadenza del contratto di locazione	15 luglio 2022 con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, cioè fino al 15 luglio 2031 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni.
Conduttore/i	Supermercati PAM S.p.A.
Canone Complessivo	€ 299.710 rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.
Rendimento lordo iniziale	7,31% rispetto al costo di acquisto.

Immobile a Roma

Via Leone Dehon 61

Localizzazione	Il complesso immobiliare è situato a ridosso dell'antico tracciato delle mura Aureliane, a pochi metri dal parco di Villa Doria Pamphili, completamente immerso nel verde e libero da edifici circostanti. L'ingresso principale è situato sulla strada privata Leone Dehon, un altro ingresso è posizionato in Via Casale di San Pio V.
Descrizione	Trattasi di un complesso di 82 appartamenti, suddiviso in due corpi di fabbrica indipendenti, con la possibilità di accogliere giornalmente sino a 214 ospiti. L'immobile principale, costruito negli anni '70, si sviluppa su sei livelli fuori terra oltre a due interrati adibiti a depositi e garage. L'altro immobile è costituito da un villino dei primi del '900 con terrazze panoramiche. Il piano terra della porzione adibita a Villino ospita un ristorante con servizio bar. Nel giardino all'italiana su cui si prospettano sia il complesso principale che il Villino, trova posto una piscina con annesso solarium. Ai piani interrati sono predisposti dei posti auto a servizio degli ospiti della struttura.
Anno di costruzione	Anni '70 per il corpo principale e primi del '900 per il Villino. L'intero complesso è stato completamente ristrutturato sia internamente che in facciata nel corso del 2003.
Tipologia	Residence
Consistenza	Superficie Lorda 6.885 mq Superficie commerciale 6.150 mq
Data di acquisto	29 settembre 2004
Venditore	La Tedessa S.r.l.
Prezzo di acquisto	€ 15.682.323 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.08	€ 16.300.000
Decorrenza del contratto di locazione	1° ottobre 2004
Scadenza del contratto di locazione	30 settembre 2022
Conduttore/i	Pierre & Vacances Italia operatore nel settore turistico/ricettivo.
Canone Complessivo	€ 1.160.000 a regime rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.
Rendimento lordo iniziale	7,40% rispetto al costo di acquisto.

Immobile a Milano

Via Larga 23

Localizzazione	<p>L'immobile è ubicato nel centro storico di Milano a 500 metri da Piazza Duomo, in una posizione di particolare prestigio per le numerose funzioni che vi sono insediate (Comune, Università Statale, Teatro). Esso si affaccia direttamente su Via Larga e su Via Chiaravalle.</p> <p>Il contesto urbano è caratterizzato dalla prevalenza di uffici e studi professionali nei piani superiori e da negozi ed attività commerciali ai piani terra.</p> <p>La proprietà è servita viabilisticamente dall'asse di Via Larga e Via Albricci ed è in prossimità anche di C.so di Porta Romana, con direzione radiale verso sud e verso l'imbocco dell'autostrada da cui dista circa 8 km.</p>
Descrizione	<p>La proprietà, la cui edificazione risale agli anni '60, è costituita da un immobile cielo terra di otto piani fuori terra, di cui uno rialzato e tre piani interrati.</p> <p>Al piano terra sono insediate tre attività commerciali, una sede di un'agenzia bancaria e la sede dell'ufficio del turismo marocchino. Dal piano rialzato all'ottavo la destinazione d'uso è terziario-direzionale.</p> <p>I locali occupati dall'agenzia bancaria sono riferibili ad un'altra proprietà.</p>
Anno di costruzione	1950-1960
Tipologia	La destinazione prevalente è terziario con piccoli esercizi commerciali (negozi e banca) al piano terra.
Consistenza	Superficie Lorda: 9.301 mq Superficie Commerciale: di 6.268 mq
Data di acquisto	26 luglio 2004
Venditore	Lagare S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 25.319.996 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.08	€ 39.000.000
Decorrenza del contratto di locazione	Diverse date di decorrenza a seconda del conduttore.
Scadenza del contratto di locazione	Diverse date di scadenza a seconda dei contratti in essere. Mediamente la scadenza è prevista a fine 2009.
Conduttore/i	Locato in minima parte

Aggiornamenti semestrali

Attualmente l'immobile è oggetto di un intervento di ristrutturazione che prevede la realizzazione di circa 60 appartamenti; i lavori sono iniziati a fine gennaio 2008 e la durata dei lavori prevista è di 18 mesi.

Centro commerciale Integrato “Le Grange” Piedimonte San Germano (FR)

Localizzazione	Il centro commerciale “Le Grange” è situato nel comune di Piedimonte San Germano (FR), in prossimità della SS Casilina, lungo la strada vicinale Mareello. Dista circa 2,5 km dal casello “Cassino” lungo l’autostrada per l’Aquila.
Descrizione	Il centro si sviluppa su un livello fuori terra ed uno interrato su progetto dello studio Chapman & Taylor. Esso comprende un ipermercato esclusivamente alimentare di circa 6.700 mq e n. 4 medie superfici non alimentari con superficie lorda complessiva di circa 7.104 mq. Completa la struttura una Galleria Commerciale con attività commerciali di vicinato con 65 negozi.
Anno di costruzione	2004-2005.
Tipologia	Centro Commerciale con Ipermercato e Galleria.
Consistenza	Superficie Lorda: 48.562 mq Superficie Commerciale: 20.443,5mq
Data di acquisto	16 marzo 2006
Venditore	Sercom S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 45.087.727 oltre IVA ed oneri connessi all’acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.08	€ 26.900.000
Decorrenza del contratto di locazione	16 marzo 2006
Scadenza del contratto di locazione	15 marzo 2018
Conduttore/i	L’immobile è locato ad Emporikon S.r.l.
Canone Complessivo	€ 3.000.000
Rendimento lordo iniziale	6,65% rispetto al costo di acquisto.

Aggiornamenti semestrali

Nel corso del primo semestre 2008, la situazione dei negozi del Centro ha visto sostanzialmente permanere la tendenza mostratasi nei periodi precedenti ancorché, l’attività di ricommercializzazione delle unità sfitte, abbia portato alla conclusione di un contratto con un nuovo operatore per l’affitto di due unità immobiliari.

Si evidenzia, peraltro, che il 5 giugno scorso, Iperstanda ha chiuso l’Ipermercato risolvendo unilateralmente il contratto di affitto di ramo d’azienda stipulato con Emporikon. Al 30 giugno 2008 sono in corso le operazioni di smontaggio delle attrezzature dell’unità immobiliare. Emporikon ha richiamato il Conduttore al rispetto degli accordi contrattuali e sta valutando – con il supporto dei legali esterni – le iniziative giudiziali più opportune da intraprendere nei confronti dello stesso.

Contestualmente, sono state avviate le attività finalizzate alla ricerca e selezione - fra primari operatori del settore alimentare – di un nuovo conduttore dell’ipermercato e, attualmente, avendo identificato l’operatore ritenuto più idoneo, sono in corso tutte le attività tecnico-legali necessarie alla definizione degli accordi contrattuali.

Emporikon ha, inoltre, deliberato una serie di iniziative commerciali finalizzate a sostenere gli operatori del centro a fronte della temporanea chiusura dell’ipermercato nonché una serie di iniziative promo-pubblicitarie, finalizzate alla fidelizzazione della clientela ed all’ampliamento del bacino di utenza

In data 28 settembre 2007 è stato notificato, da parte dell’Ufficio Provinciale dell’Agenzia del Territorio di Frosinone, un avviso di accertamento in materia di attribuzione delle rendite catastali relativamente alle unità immobiliari urbane site nel Comune di Piedimonte San Germano (FR). L’ufficio ha dichiarato non congrua la rendita catastale proposta, attribuendo all’immobile una rendita superiore.

La società ha provveduto entro i termini di legge a presentare ricorso alla Commissione Tributaria di primo grado di Frosinone avverso detto avviso di accertamento.

A parziale accoglimento del ricorso presentato, la Commissione Tributaria di I grado di Piedimonte ha ridotto la rendita accertata. Pioneer sta valutando – unitamente ai propri consulenti – l'opportunità di proporre appello avverso detta sentenza.

Complesso immobiliare a Milano

Via Monte Rosa 91

Localizzazione	Il complesso in oggetto è ubicato nel settore nord-ovest della città a breve distanza dalla Fiera di Milano. Il sito è delimitato da Via Monte Rosa, Via Tempesta, Viale Migliara e da proprietà di terzi sui restanti fronti. L'accessibilità è ottima sia avvalendosi di mezzi di trasporto privati che pubblici.
Descrizione	Il complesso, progettato dall'Arch. Renzo Piano, si articola in 3 corpi di fabbrica ad uso ufficio, disposti ad U attorno ad una corte interna occupata da una collinetta artificiale coperta a verde; i tre piani di cui due interrati sottostanti la collinetta sono adibiti a mensa, depositi e parcheggi.
Anno di costruzione	2004.
Tipologia	Direzionale, uffici.
Consistenza	La Superficie Lorda totale del complesso è di circa 80.000 mq, compresi i parcheggi, i vani tecnici e i terrazzi.
Data di acquisto	27 dicembre 2001
Venditore	Banca Intesa BCI
Termini di vendita	Subentro in un contratto di Leasing Immobiliare con Locat S.p.A. come Concedente per un valore complessivo di € 128.081.310,97; Stremmata S.p.A. svolge il ruolo di utilizzatore del leasing con durata 15 anni e con riscatto finale pari al 20%.
Decorrenza del contratto di locazione	Il Sole 24 Ore: 01-02-2004 Servizi Aziendali PricewaterhouseCoopers S.r.l. 01-01-2004 Pellegrini S.p.A. per bar: 14-02-2005 Pellegrini S.p.A. per ristorante: 16-03-2005.
Scadenza del contratto di locazione	Il Sole 24 Ore: 31-01-2019 Servizi Aziendali PricewaterhouseCoopers S.r.l. 31-12-2015 Pellegrini S.p.A. per bar: 13-02-2017 Pellegrini S.p.A. per ristorante: 15-03-2017.
Conduttore	Il Sole 24 Ore S.p.A. per circa il 62% degli spazi; PricewaterhouseCoopers per il 32%; Pellegrini S.p.A. per il ristorante ed il bar interni al complesso.
Canone Complessivo	Il Sole 24 Ore € 8.714.899 comprensivo di posti auto rinnovabile annualmente al 75% dell'indice ISTAT; Servizi Aziendali Pricewaterhouse Coopers S.r.l. € 3.078.500 comprensivo di posti auto rinnovabile annualmente al 75% dell'indice ISTAT; Pellegrini S.p.A. € 600.000,00 a regime rinnovabile annualmente al 75% dell'indice ISTAT.

Aggiornamento semestrale

Nella relazione di stima redatta dall'esperto indipendente al 30.06.08 la partecipazione in Stremmata S.p.A. è stata valutata in € 73.750.000. Nel corso del primo semestre 2008 la società Stremmata ha deliberato un aumento di capitale della società pari ad € 7.962.304.

Centro Commerciale Terni Shop Terni

Localizzazione	Il centro commerciale è situato nell'area periferica del Comune di Terni lungo via Narni, direttrice di collegamento tra l'abitato di Terni e quello di Narni facilmente raggiungibile dalle direttrici autostradali Firenze- Roma, Roma- l'Aquila. L'intorno urbano è caratterizzato da un tessuto edilizio prevalentemente industriale in fase di trasformazione.
Descrizione	La struttura del centro è costituita da un immobile cielo-terra realizzato dal recupero di una vecchia struttura industriale, che si sviluppa su due piani fuori terra e con annessa un'ampia zona a parcheggio.
Anno di costruzione	2006.
Tipologia	Piastra Commerciale.
Consistenza	Superficie Lorda : 4.799 mq Superficie Commerciale: 4145 mq.
Data di acquisto	27 dicembre 2006
Venditore	Inserco S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 7.232.192 oltre ad IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.08	€ 7.700.000
Decorrenza del contratto di locazione	27 dicembre 2006
Scadenza del contratto di locazione	26 dicembre 2024
Conduttore	Inserco S.p.A.
Canone Complessivo	€ 444.000
Rendimento lordo iniziale	6,14% rispetto al costo di acquisto.

Immobile a Milano

Viale Fulvio Testi 327

Localizzazione	<p>L'immobile è ubicato a cavallo del confine del Comune di Milano e del Comune di Sesto San Giovanni; l'accesso avviene da Viale Fulvio Testi, direttrice di alto scorrimento che collega il capoluogo lombardo all'Autostrada A4 e alla tangenziale Nord.</p> <p>Il contesto urbano nel quale si inserisce il bene è caratterizzato dalla presenza di edifici a prevalente destinazione terziario-commerciale- residenziale. Il quartiere Bicocca servito da molteplici attività commerciali dista un chilometro e mezzo circa dalla proprietà.</p>
Descrizione	<p>La proprietà è stata oggetto di una recente ristrutturazione avvenuta nel 2001; il complesso è composto da 4 edifici, di cui il principale è composto da un piano interrato e cinque piani fuori terra; da un parcheggio interrato con 60 posti auto e un cortile con dei posti auto esterni.</p>
Anno di costruzione	anteriore al 1967, ristrutturato interamente nel 2001
Tipologia	Direzionale, uffici.
Consistenza	Superficie Lorda: mq 9.290 Superficie Commerciale: mq 8.349,9
Data di acquisto	18 dicembre 2007
Venditore	IVG Institutional Funds GmbH, società di gestione del Fondo immobiliare di diritto tedesco Spezialfond "Europroperty Fonds".
Prezzo di acquisto	€ 27.349.000 oltre IVA
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.08	€ 28.400.000
Decorrenza del contratto di locazione	01 luglio 2006
Scadenza del contratto di locazione	1 luglio 2018; il conduttore ha possibilità di recedere dal contratto a partire dal 1° luglio 2010
Conduttore/i	Sun Microsystems Italia S.p.A.
Canone Complessivo	€ 1.601.788,00 rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.
Rendimento lordo iniziale	5,86 % rispetto al costo di acquisto.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal fondo:

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda ¹	Redditività dei beni locati						
					Canone ² per m ²	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico ³	Ipotecche	Ulteriori informazioni
1	Lazio – Roma Via Boncompagni Complesso multifunzionale che occupa un intero isolato (Via Boncompagni, Romagna, Sicilia, Puglie)	Direzionale e uffici, residence, parcheggi interrati, residenze	1971 inizio lavori 1979 fine lavori	46.731	227,56 €/m ²	Gestione	02/08/2012	Bipielle Real Estate (Banca Popolare Italiana)	€106.906.578	NO	Il gestore non ha facoltà di recesso
2	Sede Brembo - Viale Europa, 2 Stezzano (BG)	Produttivo	1993/4-2005/06 ampliamento o nuovo polo tecnologico	27.341	155,50 €/m ²	Affitto	31/12/2018	Freni Brembo S.p.A	€43.900.838	NO	Opzione di acquisto a favore del conduttore con effetto a partire dal 1° gennaio 2010, e fino al 30 giugno 2010.
3	Complesso direzionale Bicocca (Mi) – Via Piero e Alberto Pirelli 21	Direzionale e uffici	2001/2003	28.686	176,93 €/m ²	Affitto	31/07/2021	Pirelli & C. Real Estate S.p.a.	€53.779.862	NO	Rinuncia da parte del locatore al diniego della rinnovazione del contratto
4	Supermercati Pam – Via Tolstoj 61 Milano	Commerciale	1960	1.906	111,58 €/m ²	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€2.700.000	NO	Il locatore non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni

5	Supermercati Pam – Via Mutilati 3 Verona	Commerciale	Costruito inizi anni '60 e ristrutturato negli anni 2000	2.929	175,01 € m ²	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€3.500.000	NO	Il locatore non ha possibilita' di recesso per i primi 12 anni
6	Supermercati Pam- Viale Grigoletti 72 Pordenone	Commerciale	Fine anni '90	8.766	123,61 € m ²	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€5.000.000	NO	Il locatore non ha possibilita' di recesso per i primi 12 anni
7	Supermercati Pam – Via Stock 4, Trieste	Commerciale	Fine dell'800, ristrutturato di recente.	5.514	129,80 € m ²	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 4.000.000	NO	Il locatore non ha possibilita' di recesso per i primi 12 anni
8	Supermercati Pam, Via Miramare 3 - Trieste	Commerciale	2000	4.848	153,27 € m ²	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€4.100.000	NO	Il locatore non ha possibilita' di recesso per i primi 12 anni
9	Supermercati Pam, Strada comunale San Marco-Perugia	Commerciale	2000	4.244	125,37 € m ²	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€4.200.000	NO	Il locatore non ha possibilita' di recesso per i primi 12 anni
10	Residence Dehon – Via Dehon 61-63 - Roma	Commerciale	1970 (ristrutturazione completa 2003)	6.885	184,75 € m ²	Affitto	30/09/2022	Pierre & Vacances Italia srl	€15.682.323	€ 8.120.058	Nove anni di locazione garantiti
11	Complesso Direzionale-commerciale, Via Larga 23 Milano	direzionale e uffici e commerciale al piano terreno	1950/1960	9.301	34,08 € m ²	Affitto	Scadenza media 2009	Societa' operanti nel settore dei servizi e nel commercio al dettaglio	€25.319.996	NO	Contratti in scadenza in fase di rinegoziazione.
12	Centro Commerciale "Le Grange" Piedimonte San Germano (Fr)	Commerciale	2004/2005	48.562	182,60 € m ²	Affitto	16/03/2018	Emporikon Srl	€45.087.727	NO	
13	Centro Commerciale "Terni Shop" Terni	Commerciale	2006	4.799	107,12 € m ²	Affitto	26/12/2024	Inserco Spa	€7.232.192	NO	

14	Complesso Immobiliare in Viale Fulvio Testi 327 Milano	Direzionali e uffici	Ante 1967 (ristrutturazione completa 2001)	9.290	193,85 € m ²	Affitto	01/07/2018	Sun Microsystems Italia SpA	€27.349.000	NO	1 luglio 2018; il conduttore ha possibilità di recedere dal contratto a partire dal 1° luglio 2010
Totali									€348.758.516		

¹ In metri quadrati lordi. Ove si tratti di beni immobili per i quali la volumetria è più significativa della superficie si potrà far riferimento ai metri cubi lordi. Anche l'eventuale canone deve essere riferito ai metri cubi. La circostanza dovrà essere evidenziata.

2 Canone calcolato sulla superficie commerciale determinata sottraendo alla superficie lorda, i locali tecnologici, i cavedi, i vani scala ed ascensore.

3 Importo al netto degli oneri e dei costi di diretta imputazione.

Prospetto dei Beni immobili disinvestiti dal Fondo dall'avvio dell'operatività avvenuta in data 09/12/1999 al 30/06/2008

Immobili disinvestiti	Superficie lorda	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati (c)	Oneri sostenuti (d)	Risultato dell'investimento (e) = (a)+(b)+(c)+(d)
		Data	Costo acquisto (a)		Data	Ricavo di vendita (b)			
Lazio - Roma via Po 28/32	13.962	22/12/00	-38.277.325	41.770.000	02/12/03	48.000.000	2.989.778	-940.708	11.771.745
Sicilia - Misterbianco La Tenutella	378.000	28/06/03	-112.019	112.019	25/01/05	1.350.000		-70.160	1.167.821
Lombardia - Stezzano	39.150	22/12/00	-1.965.554	2.325.999	05/12/05	3.500.000		-37.620	1.496.826
Piemonte - Volpiano	11.885	01/07/01	-16.319.356	18.300.000	29/03/06	18.137.502	5.931.595	-209.627	7.540.114
Lombardia-Basiglio	4.260	21/09/04	-5.536.345	6.150.000	29/12/06	8.000.000	1.188.636	-405.715	3.246.576
Lazio- Roma Via Tevere1/A	2.248	22/12/00	-8.276.178	13.360.000	26/12/06	17.500.000	3.875.108	-343.289	12.755.641
Lombardia - Milano Via Darwin, 17	4.465	28/06/01	-9.597.232	11.500.000	16/02/07	12.250.000	4.162.769	-197.622	6.617.915
Rezzato	13.340	28/06/01	-18.033.513	20.100.000	05/04/07	20.600.000	7.840.459	-180.891	10.226.055
Ragusa	23.700	27/10/06	-44.170.000	50.000.000	15/10/07	59.659.107	3.354.778	-531.127	18.312.758



Unicredito Immobiliare Uno

Fondo chiuso per investimenti immobiliari prevalentemente non residenziali

**RELAZIONE SEMESTRALE
30/06/2008**

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2008

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/08		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI	135.726.647	23,44	137.166.747	23,42
Strumenti finanziari non quotati	75.790.000	13,09	64.800.000	11,06
A1. Partecipazioni di controllo	75.790.000	13,09	64.800.000	11,06
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati	59.936.647	10,35	72.366.747	12,36
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	59.936.647	10,35	72.366.747	12,36
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	428.400.000	74,00	433.300.000	74,00
B1. Immobili dati in locazione	428.400.000	74,00	433.300.000	74,00
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	4.037.980	0,70	2.551.173	0,44
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	4.037.980	0,70	2.551.173	0,44
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.307.909	0,23	2.746.591	0,47
F1. Liquidità disponibile	1.307.909	0,23	2.796.599	0,48
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			1.180.920	0,20
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-1.230.928	0,21
G. ALTRE ATTIVITA'	9.474.226	1,63	9.763.644	1,67
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	834.374	0,14	752.101	0,13
G3. Risparmio di imposta	5.000.000	0,86	5.000.000	0,85
G4. Altre	3.639.852	0,63	4.011.543	0,69
TOTALE ATTIVITA'	578.946.762	100	585.528.155	100

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2008

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/08	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-7.409.676	-7.464.131
H1. Finanziamenti Ipotecari	-7.409.676	-7.464.131
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-18.337	-15.313
L1. Proventi da distribuire	-18.337	-15.313
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	-6.293.404	-6.164.777
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-430.641	-637.893
M2. Debiti di imposta	-677.454	-596.136
M3. Ratei e Risconti passivi	-3.683.199	-3.267.925
M4. Depositi Cauzionali	-12.748	-12.565
M5. Altre	-1.489.362	-1.650.258
TOTALE PASSIVITA'	-13.721.417	-13.644.221
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	565.225.345	571.883.934
Numero delle quote in circolazione	160.000,000	160.000,000
Valore unitario delle quote	3.532,658	3.574,275
Rimborsi o Proventi distribuiti per quota	73,75	110,00

SEZIONE REDDITUALE AL 30/06/2008

	Situazione al 30/06/2008		Situazione al 30/06/2007	
A. STRUMENTI FINANZIARI	3.888.257		5.987.121	
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	3.027.696		5.210.000	
A1.1 dividendi ed altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	3.027.696		5.210.000	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	860.561		777.121	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	1.411.547		820.896	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-111.273		3.005	
A3.3 plus/minusvalenze	-439.713		-46.780	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		3.888.257		5.987.121
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	4.829.358		21.659.298	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	12.078.185		13.672.737	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		1.250.000	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-5.924.610		7.967.252	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-490.139		-336.541	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI	-834.078		-894.150	
Risultato gestione beni immobili		4.829.358		21.659.298
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. utile/perdita da realizzi				
E3. plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		8.717.615		27.646.419

SEZIONE REDDITUALE AL 30/06/2008

	Situazione al 30/06/2008		Situazione al 30/06/2007	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		8.717.615		27.646.419
H. ONERI FINANZIARI	-219.125		-706.649	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-215.786		-181.897	
H1.2 su altri finanziamenti			-524.752	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-3.339			
Risultato netto della gestione caratteristica		8.498.490		26.939.770
I. ONERI DI GESTIONE	-3.387.057		-3.426.604	
I1. Provvigioni di gestione sgr	-3.119.976		-3.189.820	
I2. Commissioni di banca depositaria	-145.599		-148.858	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-16.000		-25.000	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-32.334		-21.369	
I5. Altri oneri di gestione	-73.148		-41.557	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	29.978		42.859	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	39.418		60.352	
L2. Altri ricavi	13.058		258	
L3. Altri oneri	-22.498		-17.751	
Risultato della gestione prima delle imposte		5.141.411		23.556.025
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di Imposta				
M3. Altre imposte				
UTILE/PERDITA DEL PERIODO		5.141.411		23.556.025

NOTA ILLUSTRATIVA

Criteri di valutazione

Forma e contenuto

La relazione semestrale è composta da una situazione patrimoniale, da una sezione reddituale, dalla nota illustrativa ed è accompagnata dalla relazione degli Amministratori.

La relazione è stata redatta secondo le disposizioni previste dal provvedimento emanato dalla Banca d'Italia in data 14 Aprile 2005.

Tutti gli importi indicati nei prospetti sono espressi in unità di Euro, ove non diversamente indicato.

Principi contabili

Nella redazione della relazione semestrale del fondo sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento ed i criteri di valutazione previsti dal Regolamento Banca d'Italia 14 Aprile 2005.

Tali principi sono coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione del prospetto di calcolo della quota. Gli schemi ed il contenuto dei singoli prospetti sono stati redatti nel rispetto delle disposizioni in materia emesse dalla Banca d'Italia.

Durata dell'esercizio contabile

L'esercizio contabile ha durata annuale e si chiude il 31 dicembre di ogni anno.

Criteri contabili

Le negoziazioni su titoli e sulle altre attività finanziarie sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di conclusione dei relativi contratti anche se non ancora regolati.

Le commissioni di acquisto e vendita sono comprese nei prezzi di acquisto o dedotte dai prezzi di vendita dei titoli in conformità agli usi di Borsa.

Per le operazioni di "pronti contro termine" e assimilabili il portafoglio non subisce modificazioni.

I movimenti della liquidità a pronti trovano corrispettivo in movimenti di pari importo delle corrispondenti voci "pronti contro termine attivi e operazioni assimilate" o "pronti contro termine passivi e operazioni assimilate". La differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine viene distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto.

Nel caso di sottoscrizione di titoli di nuova emissione la contabilizzazione nel portafoglio ha luogo al momento in cui l'attribuzione dei titoli è certa ovvero, in ogni altro caso, nei termini previsti dal programma di offerta o dagli usi e consuetudini di Borsa.

Gli interessi attivi e passivi e gli altri proventi ed oneri di natura operativa sono conteggiati secondo il principio della competenza temporale anche mediante rilevazioni di appositi ratei e risconti attivi e passivi.

Gli interessi attivi sui conti correnti bancari sono rilevati al lordo della relativa ritenuta fiscale.

I dividendi vengono contabilizzati nell'esercizio in cui sono deliberati (data stacco) o, in mancanza di tale comunicazione certa, al momento dell'incasso.

I costi ed i ricavi riferiti alla gestione immobiliare vengono rilevati tenendo conto della loro competenza temporale (ad esempio: i canoni di locazione vengono riscontati su tutto il periodo di competenza), fatti salvi i casi in cui il componente di reddito, per sua natura, non

può che essere rilevato ed imputato nel momento in cui si manifesta l'accadimento che lo genera (ad esempio: i componenti negativi di reddito aventi natura straordinaria vengono imputati al conto economico nel momento in cui si manifestano e non possono essere riscontati o rateizzati).

Le garanzie ricevute e gli impegni assunti sono iscritti al valore nominale.

Criteri di valutazione

Per la valutazione delle attività in cui è investito il patrimonio del fondo si osservano i seguenti criteri:

Strumenti Finanziari

- i prezzi unitari utilizzati sono quelli del giorno di Borsa aperta al quale si riferisce il valore della quota;

- per gli strumenti finanziari quotati, il prezzo è l'ultimo prezzo disponibile del giorno della o delle Borse indicate nel Regolamento. Nel caso di strumenti finanziari quotati presso più Borse, si applica il prezzo della Borsa più significativa in relazione alle quantità trattate;

- per gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione sui mercati regolamentati indicati dall'Organo di Vigilanza il prezzo è quello risultante dall'ultimo listino ufficiale disponibile, valutandone la significatività, per i valori trattati su più mercati, tenendo conto delle quantità ivi negoziate;

- per gli strumenti finanziari quotati o ammessi alla negoziazione sui mercati regolamentati indicati dall'Organo di Vigilanza, qualora sul mercato di negoziazione risultino contenuti gli scambi ed esistano elementi di scarsa liquidità, la valutazione tiene conto del presumibile valore di realizzo determinato sulla base delle informazioni reperibili sui circuiti internazionali di riferimento oggettivamente considerate dai responsabili organi della società;

- per gli strumenti finanziari non quotati differenti dalle partecipazioni, la valutazione esprime il presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dagli organi responsabili della società di gestione, concernenti la peculiarità del titolo, la situazione patrimoniale e reddituale dell'emittente e la situazione del mercato con particolare riferimento all'andamento dei tassi;

- per gli strumenti finanziari individualmente sospesi dal listino la valutazione è effettuata sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata;

- le poste denominate in valuta diverse da quelle di denominazione del fondo sono convertite in quest'ultima valuta sulla base di tassi di cambio corretti alla data di riferimento della valutazione, accertati su mercati di rilevanza e significatività internazionale. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

Alle partecipazioni in società immobiliari, trascorso di norma un anno dall'acquisizione da parte del fondo viene attribuito un valore pari alla frazione del patrimonio netto di pertinenza del fondo. Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato i criteri di valutazione descritti dal provvedimento di Banca d'Italia 14 aprile 2005. Nel calcolare il valore della partecipazione detenuta si tiene conto dei principi sopra richiamati per la valutazione dei contratti di leasing immobiliare eventualmente stipulati dalla società partecipata.

Beni immobili

I beni immobili e i diritti reali immobiliari sono valutati al valore corrente, quale espressione del presumibile valore di realizzo alla data in cui è stata effettuata la valutazione. Esso è determinato in base alle caratteristiche intrinseche (ad esempio qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione ecc.) ed a quelle estrinseche (es. la possibilità di destinazioni diverse da quella attuale, vincoli di varia natura, l'andamento attuale e prospettico del mercato

immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile, ecc.). Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione.

Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta quando gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria.

Gli acconti versati per l'acquisizione di immobili sono valutati al valore nominale.

Le operazioni di leasing immobiliare, stipulate dal fondo per l'acquisizione di immobili, vengono contabilizzate, ove ne sussistano le condizioni, secondo la metodologia disciplinata dal principio contabile internazionale n. 17. Pertanto l'immobile oggetto del contratto di locazione finanziaria viene esposto fra le attività del fondo ad un valore coerente con quello "di mercato", tenendo conto dei vincoli rivenienti dal contratto medesimo; il debito residuo nei confronti del locatore viene rilevato fra le passività. Il canone di locazione viene ripartito in due parti, di cui una riduce il debito in essere e l'altra confluisce negli oneri finanziari della sezione reddituale.