

UniCredito Immobiliare Uno

Fondo chiuso per investimenti immobiliari
prevalentemente non residenziali

Relazione semestrale al 30 giugno 2006



SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO

Pioneer Investment Management SGRpA
Società appartenente al Gruppo Bancario UniCredito Italiano,
iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari
Sede Sociale: Galleria S. Carlo, 6 – 20122 Milano
Cap. Soc. Euro 49.645.431 – Cod. Fisc./P.IVA 09045140150
Iscrizione n. 70 Albo SGR
Intermediario Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

BANCA DEPOSITARIA

2S Banca S.p.A.
Sede Legale in Torino, Via Alassio, 11/C
Le funzioni di Banca Depositaria sono svolte dalla Direzione Generale
in Via Bodio, 29B3 Milano

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.p.A.

Indice

| | |
|---|-----------|
| Relazione degli Amministratori | 3 |
| Andamento del Fondo in sintesi | 4 |
| Andamento dei settori immobiliari di interesse | 5 |
| Direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e linee strategiche future | 7 |
| Gli immobili | |
| • Complesso polifunzionale a Roma – Via Boncompagni | 16 |
| • Headquarter Brembo S.p.A. – Stezzano (BG) | 18 |
| • Complesso immobiliare – Via Tevere 1/a – Roma | 20 |
| • Complesso direzionale Pirelli – Milano Bicocca | 22 |
| • Residenze miste per anziani Anni Azzurri – Milano | 24 |
| • Residenze miste per anziani Anni Azzurri – Rezzato (BS) | 26 |
| • Residenze miste per anziani Anni Azzurri – Volpiano (TO) | 28 |
| • Supermercato PAM – Milano | 30 |
| • Supermercato PAM – Verona | 32 |
| • Supermercato PAM – Pordenone | 34 |
| • Supermercato PAM – Perugia | 36 |
| • Supermercato PAM – Trieste – Via Lionello Stock | 38 |
| • Supermercato PAM – Trieste – Via Miramare | 40 |
| • Centro Commerciale – Basiglio – Milano 3 | 42 |
| • Immobile a Roma – Via Leone Dehon | 44 |
| • Immobile a Milano – Via Larga | 46 |
| • Centro commerciale “Le Grange” | 48 |
| • Centro commerciale “Le Masserie” | 50 |
| • Complesso immobiliare a Milano – Viale Monte Rosa | 52 |
| • Centro Commerciale Terni Shop – Via Narni | 52 |
| Situazione Patrimoniale | 51 |
| Attività | 52 |
| Passività e netto | 53 |
| Situazione Reddittuale | 55 |
| Ricavi, costi e utile di esercizio | 56 |
| Prospetto dei beni immobili disinvestiti dal fondo | 56 |
| Elenco beni immobili e diritti reali immobiliari | 56 |
| Nota illustrativa | 59 |
| Criteri di valutazione | 60 |

Relazione degli amministratori

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 SGRpA (già UniCredit Fondi SGRpA), 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 residenze, 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 429.582.613 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 2006 risulta essere di 508.624.985 di Euro.

Il valore della quota, cioè il patrimonio complessivo netto al 30 giugno 2006 sul numero di quote, corrisponde a 3.178,906 Euro.

Il risultato economico semestrale si attesta a 24.652.986 Euro, registrando un +51,15 % rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Il rendimento annuale, rispetto al giugno 2005, è stato del +8,56 % tenendo conto del provento di Euro 94,20 per quota distribuito nel mese di marzo 2006.

Il valore di borsa della quota al 30 giugno 2006 risulta essere di 2.039 Euro, con una media riferita allo stesso mese pari a 2.055,45 Euro ed una media riferita all'ultimo anno pari a 2.146,72 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

La prima parte del 2006 indica che anche l'anno in corso dovrebbe essere positivo per quanto riguarda il livello di crescita mondiale, confermando il trend di crescita degli ultimi 2 anni. Nel 2005, in particolare, secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale (FMI) la crescita del PIL mondiale è stata del 4,8%, nonostante un incremento del 50% del prezzo del petrolio.

L'economia degli Stati Uniti è cresciuta nel 2005 a un tasso del 3,5% al di là di un crescente deficit commerciale. Nei primi mesi del 2006 si è confermato un buon trend di crescita anche se recentemente si sono palesati segnali di rallentamento, come riportato dalla Federal Reserve nel Beige Book della metà del mese di giugno. Invece nell'area euro la performance dell'economia è stata al di sotto della media del resto del mondo. All'inizio del 2006 una crescita del settore manifatturiero tedesco ha suggerito una migliore prospettiva di crescita per le economie europee più rilevanti.

La Banca Centrale Europea (BCE) ha innalzato i tassi di interesse al 2,75% per le aspettative inflazionistiche sia di breve (innalzamento prezzo del petrolio) che di medio-lungo termine. Si stima che nel 2006 i tassi possano arrivare al 3% o anche su livelli superiori per evitare un distacco troppo netto con i tassi fissati dalla Federal Reserve. Nel primo quadrimestre i dati disponibili presentano una crescita robusta della domanda dovuti alla crescita economica degli Stati Uniti e della zona Euro.

In Italia al termine del primo semestre si stima per il 2006 una crescita del Pil dell'1,4% soprattutto grazie agli investimenti e in parte per una ripresa dei consumi privati. Se così fosse sarebbe un incremento significativo rispetto al 2005 in cui si è registrata una crescita pressoché nulla. Nello scenario italiano permane nel primo semestre del 2006 una situazione del debito pubblico preoccupante. Il rapporto deficit/PIL nel primo trimestre del 2006 secondo dati definitivi è stato del 5,8%, in diminuzione rispetto al primo trimestre del 2005 quando lo stesso rapporto è stato del 7,7%. Il miglioramento della prima parte del 2006 è dovuto al gettito fiscale, migliore rispetto alle attese. Infatti secondo l'Istat nel primo trimestre del 2006 si è verificato un aumento delle entrate del 5,5% in termini tendenziali, mentre in termini assoluti le entrate sono aumentate da 131.183 milioni di Euro del primo trimestre del 2005 a 138.448 milioni di Euro dei primi tre mesi del 2006.

Il rapporto deficit/PIL italiano secondo i dati di Eurostat resta nella prima parte del 2006 ampiamente al di sopra

del limite massimo del 3% previsto dal Trattato di Maastricht e la Commissione Europea ha avviato già dal 2005 una procedura di infrazione nei confronti dell'Italia che comporta la definizione e l'attuazione di un piano di rientro nei limiti ammessi entro la fine del 2007. Il Dpef nella sua forma quasi definitiva a fine giugno 2006 indica l'obiettivo del 2,8% nel 2007.

Il mercato immobiliare globale

Nel mercato immobiliare a livello internazionale i timori per un aumento eccessivo dei prezzi nel settore immobiliare (e conseguente scoppio della "bolla speculativa") sono sempre presenti non solo negli Stati Uniti ma anche in altri aree quali la Cina e in generale il Sud-Est asiatico. In Cina si segnalano i primi casi di immobili multipiano per uffici invenduti e non affittati a mesi dal loro completamento. In un quadro di tensioni internazionali, la situazione economica dell'Europa, avviata a completare l'allargamento a Est, sembra godere di una congiuntura di relativa stabilità che potrebbe favorire una ripresa degli investimenti. In Italia superata la tornata elettorale del 2006 (amministrative, politiche e referendum) non si scorgono ulteriori elementi di incertezza del quadro istituzionale, completato anche dall'elezione del nuovo Presidente della Repubblica.

Il mercato terziario

Nel primo semestre del 2006 sono proseguiti i segnali di rallentamento del mercato terziario già manifestati nel 2005, in particolare nel secondo semestre dell'anno. Il settore che appare più debole è quello degli uffici, come indicano molti operatori del settore che attestano un aumento sensibile dei tempi per le trattative e un fenomeno di sfitto che non riguarda solo alcune aree centrali ma sembra interessare anche zone periferiche.

Il parco immobili di una certa qualità si va assottigliando e diversi immobili a destinazione uffici sono già stati oggetto di ripetuti scambi ravvicinati nel tempo, una situazione che non favorisce il sorgere di buone opportunità di *trading*. A fronte di una offerta di scarsa qualità e limitata nella quantità si assiste comunque a una buona affluenza di capitali alla ricerca di investimenti nel settore, soprattutto per la spinta di investitori istituzionali tra i quali cominciano ad affacciarsi con maggiore frequenza rispetto all'anno scorso i fondi pensione. In questa situazione le aspettative di rendimento del comparto si riducono. Sono noti anche alcuni casi in cui contratti in essere sono ridiscussi tra le parti per oggettiva difficoltà degli affittuari a sostenere i canoni stipulati in passato.

Le piazze di Milano e Roma sono sempre le principali per il mercato degli uffici, ma emergono i mercati di località alternative. Come previsto, ad esempio, le Olimpiadi Invernali hanno rilanciato il mercato di Torino e delle aree limitrofe. A Genova il mercato risente ancora positivamente dell'effetto degli investimenti pubblici effettuati in occasione di una serie di grandi eventi (G8, nomina a capitale europea della cultura, ecc.) che hanno portato a diffusi investimenti pubblici e privati nell'area. Città intermedie come Bologna e Firenze hanno aumentato la loro competitività nel comparto uffici. In termini di prezzo gli uffici si mantengono su livelli elevati a Roma e Milano ma per quanto riguarda la redditività anche nei casi migliori e nelle migliori localizzazioni non si superano determinate soglie che invece erano ottenibili lo scorso anno. In altre piazze quali Torino, Bologna e Bari gli affitti in valore assoluto sono ancora inferiori ma in termini di redditività sono valori a volte più interessanti di quelli delle due piazze principali.

Il mercato commerciale

Nel primo semestre del 2006 il settore della grande distribuzione si è confermato come uno dei comparti più interessanti, anche perché offre numerose occasioni di investimento oltre che nelle città metropolitane anche nelle città medie. Nel semestre si è fatta evidente la tendenza alla rimodulazione dei format commerciali iniziata nel 2005 e ciò costituisce una componente strutturale del settore della grande distribuzione. Gli operatori stanno sperimentando nuove formule di centri commerciali, *outlet e retail park*, ipermercati, supermercati, grandi superfici dedicate. Ma sembra che il formato del centro commerciale integrato sia quello tuttora preferito.

Le zone di maggiore espansione dei centri commerciali sono attualmente il Centro e il Sud Italia, oltre a qualche area di completamento nel Nord. La formula degli *outlet* invece sembra vicina alla saturazione, dato il grande bacino di utenza che un vero e proprio *factory outlet* richiede. Tenendo conto dei centri esistenti e di quelli annunciati le aree maggiormente scoperte rimarrebbero quelle del Nord-Est, e alcune aree del Mezzogiorno.

Il mercato logistico produttivo

Le imprese italiane hanno un livello di *outsourcing* ben al di sotto della media dei maggiori Paesi europei. Il settore presenta quindi ottime prospettive di sviluppo. La sua redditività è comunque legata al livello dello sviluppo economico complessivo e alla particolare congiuntura del Paese che sembra essere alla vigilia di una fase di ripresa.

Non è una novità che il settore logistico sia considerato come uno dei più interessanti per gli investitori. Ciò che è nuovo nel semestre è l'affacciarsi sul mercato di una offerta più ricca degli anni passati di nuove strutture organizzate per poli dislocati lungo i principali corridoi di comunicazione nazionale. Come previsto, ad esempio, l'avvio delle attività della nuova Fiera di Milano nel 2005 ha manifestato il suo effetto benefico sull'indotto dei servizi e della logistica nel primo semestre del 2006. Il buon momento del comparto si manifesta tanto al Nord (ad esempio intorno al polo di Piacenza, nei pressi di Novara e a Lodi) come al Centro (ad esempio nella provincia di Frosinone). Ma le maggiori iniziative (stimate complessivamente in oltre 1 milione di mq) sono attese per il 2007 e daranno un impulso notevole al comparto che è destinato a diventare uno degli assi portanti dell'economia nazionale. Negli anni futuri sono attesi anche gli effetti del completamento di alcune grandi infrastrutture quali le linee ferroviarie ad alta velocità tra i principali poli urbani del Nord.

Il mercato residenziale

Nel semestre è evidente un rallentamento della dinamica dei prezzi, causato principalmente dai primi effetti del rialzo dei tassi che hanno reso il costo dei mutui più caro per le famiglie. Il settore residenziale mantiene comunque un andamento ancora moderatamente positivo, soprattutto nei centri medi e piccoli ben collegati alle grandi vie di comunicazione che consentono un accesso ai mercati del lavoro dei grandi centri. Tuttavia, se nello scorso anno erano sporadici i casi di diminuzione in valore assoluto dei prezzi, nel primo semestre di quest'anno tali casi sono più frequenti e non riguardano solo i mercati nei quali si erano avute in passato le dinamiche più forti sui prezzi. Inoltre, come indicato da più fonti (ad esempio Cresme, Scenari Immobiliari, centro Studi Gabetti ecc.), è in atto un allungamento dei tempi di vendita e un aumento dello percentuale di ribasso tra il prezzo richiesto e quello effettivo.

Nel primo semestre del 2006 il comparto residenziale non ha potuto contare su particolari agevolazioni fiscali. Unica segnalazione degna di nota è la reiterazione della normativa di agevolazione delle ristrutturazioni edilizie, nella quale si ritornati ad agevolare il 41% degli investimenti (rispetto al 36% del 2005) a fronte però di una aliquota IVA ordinaria (20%) e non più ridotta (10%). Per quanto i dati sugli effetti della proroga siano ancora preliminari, la mancata applicazione dell'Iva con aliquota agevolata potrebbe essere percepita come un minore vantaggio da parte delle famiglie ed avere come conseguen-

za un minore volume di interventi di ristrutturazione.

Il settore abitativo ad uso primario risulta quello in cui la domanda solvibile è maggiormente influenzata dal costo dei mutui. La tendenza del comparto vede da anni una crescente aliquota di famiglie fare ricorso al mutuo per l'acquisto dell'abitazione. Inoltre la quota del prezzo di acquisto finanziata da mutuo bancario è aumentata anche nel semestre corrente, fino a superare il 61% raggiunto lo scorso anno. prosegue l'allungamento della durata dei mutui ed aumenta il valore assoluto del loro importo, a indicazione di una minore disponibilità di liquidità da parte degli acquirenti. In conclusione si ha l'impressione che il 2006 potrà essere un anno di svolta nella crescita dei mutui nel caso in cui, come sembra probabile, i tassi di interesse proseguiranno nel loro *trend* di ascesa.

Altri mercati specializzati e di nicchia

Il comparto delle residenze per anziani ha proseguito nel semestre in un *trend* stazionario e a tratti negativo. In prospettiva offre spunti meno interessanti che in passato. Sembra probabile che a fronte di una continua crescita della domanda potenziale gli operatori del settore siano alla ricerca di *format* commerciali più rispondenti alle esigenze della clientela, sia per quanto riguarda la localizzazione degli interventi sia la loro tipologia edilizia e le modalità gestionali.

Il settore turistico-ricettivo si conferma ricco di potenzialità non ancora del tutto espresse in prodotti validi per gli investitori. L'industria alberghiera italiana richiede una profonda razionalizzazione dato che è ancora caratterizzata da una larga presenza di operatori locali che offrono sia punte di eccellenza sia modelli gestionali poco competitivi. Le insegne appartenenti a gruppi internazionali, italiani e stranieri sono una minoranza. Vi sono comunque segnali di ripresa di interesse. Nell'area del torinese, ad esempio, in occasione delle Olimpiadi Invernali di Torino 2006 si sono aperti alcuni esercizi alberghieri appartenenti a note catene sia di livello elevato di medio livello. L'apertura della nuova sede della Fiera di Milano ha creato le premesse per nuove iniziative ricettive nelle aree limitrofe che vedranno la luce probabilmente nell'anno prossimo.

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

Le politiche di investimento

Il Fondo ha proseguito nel corso del primo semestre del 2006 la tradizionale attività, operando anche in via indiretta tramite la gestione delle partecipazioni in società immobiliari in portafoglio interamente detenute.

L'attività del Fondo, come indicato nel prospetto informativo a suo tempo diffuso, è finalizzata a costituire e gestire un portafoglio di immobili prevalentemente non residenziali. Pertanto il Fondo ha operato fino ad oggi mirando ad acquisire 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.

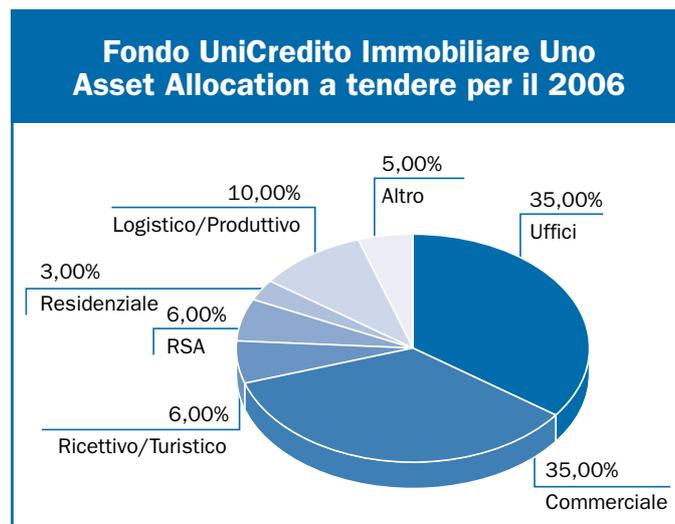
Come richiesto a tutti i fondi immobiliari dalle Autorità competenti (Banca d'Italia e Consob), la società di gestione del Fondo UniCredito Immobiliare Uno ha adottato la pratica di definire un programma annuale di *asset allocation* sin dall'inizio della sua attività. All'inizio del 2006, per adeguare l'attività del Fondo all'evoluzione del mercato, la società di gestione ha deliberato il rinnovo del programma strategico di *asset allocation*, deliberando anche di:

- aggiornare completamente ogni inizio anno l'*asset allocation* in base ad uno studio strategico di settore, dandone comunicazione nel *Rendiconto annuale del Fondo*;
- 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, detenuto sia direttamente sia indirettamente, in base a quanto previsto dagli obiettivi fissati nell'*asset allocation* in vigore.

Per il corrente anno 2006 le politiche di investimento e di rotazione del portafoglio immobiliare del Fondo sono state ispirate dai criteri sopra menzionati. Alla luce dei risultati conseguiti nel 2005 e viste le tendenze del mercato che ad oggi appaiono più probabili le politiche di investimento del Fondo trovano espressione nella tabella e nel grafico riportati qui di seguito:

| Destinazioni d'uso | Percentuali sul totale |
|---------------------|------------------------|
| 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% |



Sotto il profilo della localizzazione degli investimenti immobiliari nel corso del primo semestre del 2006 si è proseguito nell'attuazione delle direttive deliberate nel febbraio del 2005 dal CdA della Società di Gestione che in breve indicavano di:

1. diminuire il peso geografico combinato degli asset localizzati nelle aree di Roma e Milano;
2. ampliare la presenza del Fondo è ancora insufficiente, ad esempio nel Sud Italia;
3. ampliare la distribuzione territoriale degli asset includendo anche città di taglia media o piccola, in localizzazioni idonee rispetto alle principali infrastrutture di trasporto.

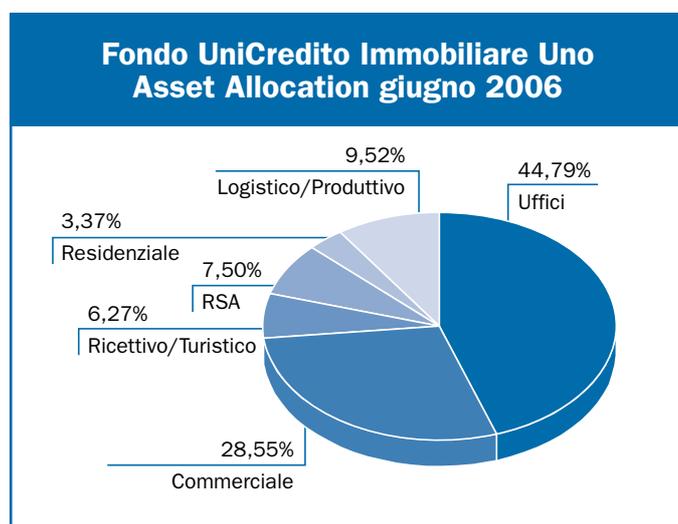
Tenuto conto del principio indicato nel prospetto informativo per cui il Fondo ha la possibilità di operare "ovunque in Italia e all'estero", il CdA della Società di Gestione ha inteso indicare orientativamente la seguente distribuzione geografica a tendere in linea con quanto già definito nel corso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

- 25% Nord-Ovest
- 20% Nord-Est
- 40% Centro
- 15% Sud e Isole

Il target per il 2006 dell'*asset allocation* è stato fissato con un margine di flessibilità del 10% in più o in meno,

all'interno di ogni parametro utilizzato. Pertanto, gli obiettivi di distribuzione degli asset del Fondo tra le diverse categorie di destinazioni d'uso e tra le diverse localizzazioni geografiche, come sopra descritto, rappresentano delle linee di azione a valenza strumentale per l'indirizzo delle risorse disponibili. Ciò comunque non impedirà al Fondo di cogliere eventuali opportunità di particolare interesse ovunque si dovessero presentare anche se non previste a inizio anno.

Il lavoro svolto secondo le linee guida sopra richiamate ha portato l'effettiva asset allocation del Fondo al 30 giugno 2006 alla situazione che si rileva dal grafico sotto riportato.



Si rileva che l'asset allocation effettiva del Fondo al 30 giugno 2006 risulta influenzata dai cambiamenti avvenuti nel portafoglio immobiliare tra il 1° gennaio del 2006 e il 30 giugno 2006 e qui di seguito richiamati:

- vendita dell'immobile adibito a RSA localizzato in Volpiano (Torino);
- acquisto del centro commerciale di Piedimonte San Germano (Frosinone);
- acquisto di cosa futura relativo a centro commerciale di Terni.

Inoltre l'asset allocation tiene conto degli impegni di spesa che il Fondo ha assunto nel semestre per l'espansione del portafoglio immobiliare e per la riqualificazione di immobili già in portafoglio. Da notare che l'avvenuta dismissione della RSA di Volpiano rientra in una decisione che potrebbe portare nel corso dei prossimi mesi anche alla dismissione della RSA di Rezzato. Tale decisione contribuisce a migliorare le prospettive di redditività nel tempo del patrimonio del Fondo.

Il portafoglio immobiliare

Il portafoglio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2006, tenuto conto di quanto effettivamente investito Euro 377.526.722 di cui Euro 21.432.961 investiti nella partecipazione della società Stremmata S.p.A. e Euro 1.000.000 nella partecipazione della società Emporikon S.r.l. e di quanto impegnato (Euro 52.055.890), ammonta a Euro 429.582.612.

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 30 Giugno 2006 pari a Euro 46.900.000 a fronte di costi sostenuti (costi di co-

stituzione per la società Stremmata) pari a Euro 21.432.961. Per quanto riguarda la società Emporikon S.r.l. si noti che gli esperti indipendenti hanno stimato un valore al 30 Giugno 2006 pari a Euro 975.000 a fronte dei costi sostenuti per la costituzione della società pari a Euro 1.000.000.

Tabella 1 – Patrimonio immobiliare secondo i valori di perizia

| Portafoglio del Fondo | Costo di acquisto maggiorato degli oneri connessi all'acquisizione (intero portafoglio presente al 30 giugno 2006) | Valutazione al 29 dicembre 2000 | Valutazione al 30 giugno 2001 | Valutazione al 28 dicembre 2001 | Valutazione al 30 giugno 2002 | Valutazione al 31 dicembre 2002 |
|-----------------------|--|---------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|
| TOTALE | 334.264.277 | 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 | Valutazione al 30 giugno 2006 |
|-----------------------|-------------------------------|---|---|---------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| TOTALE | 250.220.000 | 272.760.000 | 277.450.000 | 352.455.148 | 358.658.547 | 360.110.000 | 404.050.000 |

Tabella 2 – Partecipazioni

| | Valutazione al 31 dicembre 2005 | Valutazione al 30 giugno 2006 |
|--------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| Società Stremmata S.p.A. | 45.900.000 | 46.900.000 |
| Società Emporikon S.r.l. | – | 975.000 |
| TOTALE | 45.900.000 | 47.875.000 |

Tabella 3 – Altri immobili

| | Valutazione al 31 dicembre 2005 | Valutazione al 30 giugno 2006 |
|----------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| Ragusa – Via Grandi | 11.800.000 | 33.000.000 |
| Terni – Via Narni 99 | – | 6.400.000 |
| TOTALE | 11.800.000 | 39.400.000 |

I valori indicati nella presenti tabelle 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 4 – Gli immobili a reddito, le partecipazioni in società e gli altri immobili che compongono il portafoglio del Fondo

Immobili:

Roma – Via Boncompagni, 71/A
 Roma – Via Tevere, 1/A
 Stezzano (BG) – Viale Europa, 2
 Milano – Via Darwin, 17
 Rezzato (BS) – Via Sberna, 6
 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
 Basiglio (MI), P.zza Marco Polo
 Roma – Via Dehon, 61
 Milano – Via Larga, 23
 Piedimonte San Germano (FR) – SS Casilina

Partecipazioni:

Stremmata S.p.A.
 Emporikon S.r.l.

Altri Immobili:

Ragusa – Via Grandi
 Terni – Via Narni, 99

All'interno della tabella 4 è riportato il portafoglio immobiliare del Fondo, tenendo conto della natura contrattuale sottostante gli investimenti immobiliari portati a termine. Si noti che:

sotto la voce "Immobili" sono elencati i cespiti di proprietà del fondo che sono stati oggetto di compravendita diretta (dal soggetto "Venditore" al soggetto "Fondo"); alla voce "Altri Immobili" sono invece elencati immobili per i quali è stato formalizzato (registrato e trascritto) un contratto di acquisto di cosa futura (Ragusa e Terni). la distinzione all'interno del portafoglio immobiliare di cui ai due punti precedenti viene ripresa nelle voci di bilancio.

2006 e le prospettive per il futuro

Nel corso del primo semestre il Fondo ha orientato la propria attività gestionale sulla base dell'asset allocation deliberata dal C.d.A. della Società di Gestione nel febbraio del 2006, che risulta pienamente attuale e valida anche alla luce degli orientamenti del mercato che emergono a metà dell'anno in corso. Coerentemente a tale indicazione del C.d.A. il Fondo ha proseguito nella attenta gestione del portafoglio immobiliare che risulta, com'è noto, completamente locato a primarie società. Inoltre il Fondo ha provveduto a:

- proseguire a liberare degli inquilini l'immobile di Via Larga 23, nel centro di Milano, al fine di attuare il disegno di valorizzazione dell'immobile che era alla base della stessa decisione della sua acquisizione nel luglio del 2004. Sono in corso dei colloqui avanzati con un partner immobiliare che dovrebbero materializzarsi entro la fine del corrente anno;
- proseguire nello studio della valorizzazione del centro commerciale di Basiglio.

Sempre nel corso del semestre il Fondo ha provveduto a:

- monitorare l'evoluzione del costruendo centro commerciale di Ragusa e del relativo piano di commercializzazione degli spazi, in modo da rendere concreto l'obiettivo della sua acquisizione e della sua apertura entro la fine del corrente anno;
- acquisire il centro commerciale di Piedimonte San Germano (Frosinone), aperto al pubblico il 16 marzo 2006;
- stipulare un contratto di acquisto di cosa futura per il centro commerciale di Terni ("Terni Shop") che è in avanzata fase di costruzione e la cui acquisizione ed apertura sono previste entro la fine del 2006.

Si noti, tra l'altro, che il Fondo ha proseguito nella sua politica di eccellenza dei progetti architettonici per gli immobili di nuova acquisizione. Infatti la direzione artistica

del centro commerciale di Piedimonte San Germano (aperto nel marzo del 2006) è opera del noto studio inglese Chapman & Taylor. Il progetto è stato insignito del premio Mapic Awards 2005 come migliore centro commerciale. Lo stesso studio è impegnato nella direzione artistica relativa alla progettazione del centro commerciale di Ragusa (apertura prevista alla fine di ottobre del 2006).

Le iniziative di cui ai punti precedenti dimostrano come il Fondo stia concretamente attuando le direttive del C.d.A. per realizzare una Asset Allocation più equilibrata sia sotto il profilo delle destinazioni d'uso sia sotto il profilo delle localizzazioni. Le tendenze attuali e previste del mercato sembrano confortare le scelte che il Fondo sta attuando.

Il comparto degli uffici continua a presentare una offerta abbondante ma in genere di qualità inferiore ai criteri rispondenti alle aspettative degli investitori istituzionali. Il Fondo comunque continua nella sua normale attività di esame di numerose opportunità di investimento nel comparto uffici, sia in grandi aree urbane sia in città minori, non solo nel Nord ma anche nel Centro e Sud Italia.

In una ottica di diversificazione del rischio, il Fondo intende proseguire nel 2006 ad esaminare i settori commerciale, turistico-ricettivo e logistico-produttivo, che appaiono avere dinamiche di crescita molto interessanti nel medio termine. Le analisi di acquisizione del Fondo saranno quindi indirizzate a perseguire opportunità di investimento anche in questi comparti del mercato immobiliare.

Inoltre il Fondo continuerà nel 2006 a vagliare le opportunità del mercato al fine di operare oculate iniziative di dismissione 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) e nel primo semestre 2006 con la vendita della RSA di Volpiano (Torino).

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 30-06-2006 | € 140.000.000 |
| 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 | 6,66% rispetto al costo di acquisto. |

Revocatoria ordinaria all'atto dell'acquisto

Con riferimento al suddetto acquisto, stipulato con atto pubblico datato 2 agosto 2000, in data 4 dicembre 2000 il sig. Raffaele Pirro ha notificato a Gesticredit SGRpA (successivamente incorporata in Pioneer Investment Management SGRpA) e al venditore ICCRI S.p.A. (ora Banca Eurosystemi S.p.A.) un atto di citazione a comparire davanti al Tribunale di Roma al fine di ottenere una sentenza di revoca dell'atto di acquisto, a norma dell'art. 2901 cod. civ. Si è costituita in giudizio anche Banca Popolare di Lodi s.c. a r.l., chiamata in causa da Gesticredit in qualità di garante degli obblighi del venditore. Il giudizio è stato interrotto in fase istruttoria, all'udienza del 9 aprile 2003, a seguito dell'estinzione di ICCRI, per effetto dell'incorporazione da parte di ILL S.p.A. ed è stato quindi riassunto con atto del 10 novembre 2003. Dopo alcune udienze istruttorie, il giudice Istruttore ha ritenuto la causa matura per la decisione, fissando l'udienza del 31 maggio 2006 per la precisazione delle conclusioni. Tale udienza è stata rinviata al 28 giugno e, successivamente, al 13 luglio, a causa della pendenza di trattative per la definizione stragiudiziale della vertenza. Ove la transazione non venisse perfezionata e il giudizio giungesse a sentenza, nel caso di accoglimento della domanda revocatoria, Pioneer perderebbe la disponibilità degli immobili e verrebbe condannata al pagamento delle spese processuali, ma avrebbe diritto alla restituzione del prezzo ed eventualmente al risarcimento dei danni da parte del venditore e di BPL. Ad avviso dei legali del Fondo, tuttavia, il rischio di accoglimento della domanda è remoto, dal momento che l'azione promossa da Pirro appare inammissibile ed infondata, in quanto priva dei presupposti necessari ai sensi dell'art. 2901 cod. civ. In particolare, l'azione presuppone l'esistenza di un credito che è, in realtà, controversa e non definitivamente accertata; manca la prova dell'intento fraudolento delle parti nel contratto di compravendita, mentre la congruità del prezzo di trasferimento è dimostrata da due valutazioni effettuate da primarie società e dalla perizia dell'esperto indipendente del fondo stesso ai sensi della normativa vigente.

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 dato incarico di impugnare la sentenza ricorrendo all'appello.

Complesso in Via Boncompagni



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. In prossimità dell'edificio esistente è in corso di costruzione il nuovo Headquarter Brembo progettato da Jean Nouvel. |
| Anno di costruzione | 1993-1994 |
| 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: 16.145 mq Superficie Commerciale: 14.742 mq |
| Data di acquisto | 22 dicembre 2000 |
| Venditore | BREMBO S.p.A. |
| Prezzo di acquisto | € 19.611.004, oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione. |
| Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2006 | € 23.000.000 |
| Decorrenza del contratto di locazione | 1° gennaio 2001 |
| Scadenza del contratto | 31 dicembre 2018 |
| Conduttore/i | BREMBO S.p.A. |
| Canone Complessivo | Canone a regime € 1.962.536 rivalutabile annualmente al 75% dell'indice ISTAT. |
| Rendimento lordo iniziale | 9,99% rispetto al costo di acquisto. |

Aggiornamenti semestrali

Sono in fase di realizzazione le opere relative al nuovo Headquarter Brembo S.p.A. la cui consegna è prevista entro il 31-12-2006.

Edificio esistente



Edificio esistente



Progetto di Jean Nouvel del nuovo polo tecnologico

Complesso immobiliare in Via Tevere 1/a Roma



| | |
|---|--|
| Localizzazione | L'immobile si trova in una zona centrale immediatamente a ridosso di Villa Borghese. |
| Descrizione | L'edificio di cinque piani fuori terra, si presenta con caratteristiche architettoniche riferibili ai primi anni del '900. |
| Anno di costruzione | ante 1967 |
| Tipologia | Direzionale, uffici. |
| Consistenza | Superficie Lorda: 2.248 mq Superficie Commerciale: 2.037 mq |
| Data di acquisto | 22 dicembre 2000 |
| Venditore | EFI Banca Ente Finanziario Interbancario S.p.A., (Gruppo Banca Popolare Italiana). |
| Prezzo di acquisto | € 8.263.310,38 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione. |
| Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2006 | € 14.000.000 |
| Decorrenza del contratto di locazione | 1° gennaio 2003 |
| Scadenza del contratto di locazione | 31 dicembre 2014 |
| Conduttore/i | Fincantieri Cantieri navali Italiani S.p.A. (dal 1° gennaio 2003). |
| Canone Complessivo | € 800.000 rivalutabile annualmente al 75% dell'indice ISTAT. |
| Rendimento lordo iniziale | 9,60% rispetto al costo di acquisto. |

Aggiornamento semestrale

Con ricorso ex articolo 696 cpc, Pioneer Investment Management – in nome e per conto del Fondo – ha richiesto al Tribunale di Roma un accertamento tecnico preventivo al fine di verificare le condizioni statiche di un muro di confine con la proprietà adiacente, anche eseguendo allo scopo approfondite indagini geognostiche.

Via Tevere 1/a



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 30-06-2006 | € 66.300.000 |
| Decorrenza del contratto di locazione | 1° agosto 2003 |
| Scadenza del contratto di locazione | 31 luglio 2020 |
| 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. |

Complesso direzionale



Particolare dell'interno



Complesso direzionale

Residenze miste per anziani – Anni Azzurri Milano, Via Darwin 17



| | |
|---|--|
| Localizzazione | L'immobile è inserito in un contesto prevalentemente residenziale caratterizzato da manufatti edilizi di media qualità costruttiva e da qualche fabbricato dismesso. Dal punto di vista funzionale la zona si presenta comunque eterogenea data la presenza di attività ospedaliere, attività per il tempo libero e commerciali. |
| Descrizione | L'edificio di pianta rettangolare, ha uno studio degli spazi tipico delle strutture ospedaliere, hall di ingresso con reception, uffici e servizi, da cui partono corridoi su cui si affacciano le camere. Il livello di finiture appare buono e coerente alle funzioni ospitate. |
| Anno di costruzione | 1995-1996 |
| Tipologia | Residenza per anziani. |
| Consistenza | Superficie Lorda: 4.465 mq Superficie Commerciale: 3.268 mq circa |
| Data di acquisto | 28 giugno 2001 |
| Venditore | Residenze Anni Azzurri dei Navigli S.p.A. |
| Prezzo di acquisto | € 9.554.453, oltre imposte, tasse ed oneri connessi all'acquisizione. |
| Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2006 | € 11.000.000 |
| Decorrenza del contratto di locazione | 1° luglio 2001 |
| Scadenza del contratto di locazione | 30 giugno 2021 |
| Conduttore | Gli immobili sono dati in locazione a Residenze Anni Azzurri S.p.A. |
| Canone Complessivo | 740.000,00 Euro a regime rivalutabile annualmente al 75% dell'indice ISTAT. |
| Rendimento lordo | 7,74% rispetto al costo di acquisto. |

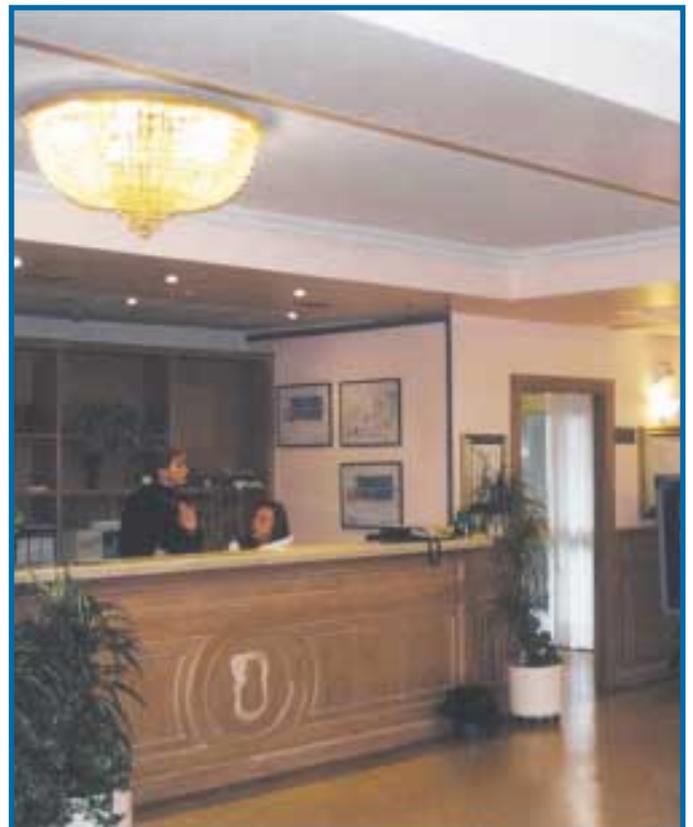
Ampliamento della residenza

Si sottolinea inoltre che è in corso la pratica per l'ampliamento dell'immobile per ulteriori 50 posti letto richiesti così da ottenere un totale di circa 137 posti letto rispetto agli 87 attuali, ad un costo prestabilito di ulteriori euro 4.596.466.

In riferimento all'ampliamento si ricorda che a seguito del parere ambientale non favorevole emesso dal Comune di Milano e dalla Regione Lombardia, Gesticredit (successivamente incorporata in Pioneer Investment Management SGR-pA) e Residenze Anni Azzurri S.p.A. hanno impugnato gli atti amministrativi connessi avanti il TAR al fine di ottenere lo svincolo ambientale.

Attualmente risulta pendente solo il ricorso 3356/2004, pendente avanti il TAR Lombardia: la relativa udienza non risulta ad oggi fissata. Si ricorda comunque che l'ampliamento del complesso è un'opportunità di ulteriore miglioramento della redditività generale; tuttavia la possibilità che non si realizzi l'ampliamento non pregiudica il rendimento generale delle RSA.

Via Darwin, Milano (zona Navigli)



Residenze miste per anziani **Anni Azzurri** **Rezzato (BS)**



| | |
|---|---|
| Localizzazione | Via Sberna 4/6, Rezzato (BS). L'immobile è inserito in un contesto residenziale, caratterizzato da manufatti edilizi di buona qualità costruttiva, destinati a residenza con bassa concentrazione volumetrica. L'attuale tessuto urbano è compatibile con l'attività corrente. La raggiungibilità dell'area è assicurata dalla viabilità ordinaria comunale, con cui si raggiunge facilmente la viabilità principale extraurbana che conduce a Brescia e allo svincolo autostradale di Brescia Est (A4). |
| Descrizione | L'edificio, circondato da un'ampia area a verde di proprietà, attrezzata, piantumata e recintata, è costituito da un impianto a tre padiglioni radiocentrici con nodo centrale. I singoli padiglioni sono strutturati con corridoio centrale cieco e doppia serie laterale di camere di tipo "monastico". Il livello di finitura è buono e coerente con le funzioni ospitate. |
| Anno di costruzione | 1990-1992 |
| Tipologia | Residenza per anziani. |
| Consistenza | Superficie Lorda: 13.340 mq Superficie Commerciale: 10.318 mq circa |
| Data di acquisto | 1° luglio 2001 |
| Venditore | Residenze Anni Azzurri S.p.A. |
| Prezzo di acquisto | € 17.972.700 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione. |
| Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2006 | € 20.100.000 |
| Decorrenza del contratto di locazione | 1° luglio 2001 |
| Scadenza del contratto di locazione | 30 giugno 2021 |
| Conduttore | Gli immobili sono dati in locazione a Residenze Anni Azzurri S.p.A. |
| Canone Complessivo | 1.258.089,00 Euro a regime rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT. |
| Rendimento lordo | 7,00% rispetto al costo di acquisto. |

Via Sberna, Rezzato (BS)



Residenze miste per anziani Anni Azzurri Volpiano (TO)



| | |
|--|---|
| Localizzazione | Via Bertetti 22, Volpiano (TO). L'immobile, inserito sulla sommità di una collina in un contesto a connotazione residenziale, è circondato da un'ampia area a verde utilizzata come giardino. La raggiungibilità dell'area è assicurata da importanti assi viari come l'autostrada A4 Milano-Torino e l'A5 Torino-Aosta, ed è facilmente raggiungibile l'aeroporto di Torino Caselle. |
| Descrizione | L'edificio, composto da quattro piani fuori terra ed un seminterrato, si articola su tre ali di fabbrica che si innestano in un corpo centrale di raccordo dove sono collocati i principali servizi (hall, bar, ristorante, reception). Nelle tre ali sono posizionate le camere che si attestano sui corridoi di distribuzione. Il livello di finitura appare buono e coerente alle funzioni ospitate. |
| Anno di costruzione | Realizzato in parte nel 1971 e completato nel 1991. |
| Tipologia | Residenza per anziani. |
| Consistenza | Superficie Lorda: 11.885 mq Superficie Commerciale: 10.458 mq circa |
| Data di acquisto | 1° luglio 2001 |
| Venditore | Residenze Anni Azzurri S.p.A. |
| Prezzo di acquisto | € 16.268.392, oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione. |
| Prezzo di vendita | € 18.137.502,00 oltre IVA. |
| Decorrenza del contratto di locazione | 1° luglio 2001 |
| Scadenza del contratto di locazione | 30 giugno 2028 |
| Conduttore | Gli immobili sono dati in locazione a Residenze Anni Azzurri S.p.A. |
| Canone Complessivo | 1.138.787,00 Euro a regime rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT. |
| Rendimento lordo | 7,00% rispetto al costo di acquisto. |

Aggiornamento semestrale

In adempimento all'accordo unitario sottoscritto in data 24-02-2005 e delle sue successive integrazioni, in data 29 marzo l'immobile di Volpiano è stato venduto alla società Mercantile Leasing Spa ad un prezzo pari a € 18.137.502,00 oltre IVA, realizzando una plusvalenza rispetto al costo di acquisto di € 1.818.146.

Via Bertetti, Volpiano (TO)



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 | 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. Il prospetto principale su Via Tolstoj ha ampie vetrate, sormontate da una fascia metallica orizzontale realizzata con elementi bugnati quadrati. La proprietà presenta un ingresso riservato alla clientela direttamente su Via Tolstoj e un ingresso secondario per lo scarico merci su Via Romagnoli. |
| 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 30-06-2006 | € 3.400.000 |
| 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 | € 197.370 rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT. |
| Rendimento lordo iniziale | 7,31% rispetto al costo di acquisto. |

Supermercato PAM,
Via Tolstoj 61 - Milano

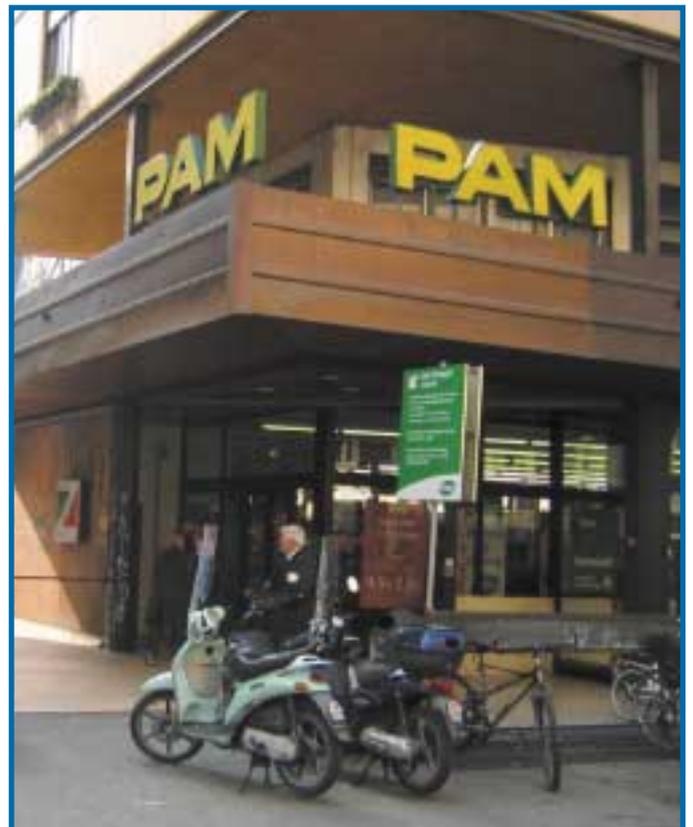


Supermercato PAM Verona Via Mutilati 3



| | |
|---|--|
| Localizzazione | <p>L'immobile è ubicato nel centro storico di Verona, a circa 200 mt. di distanza dall'Arena e dai monumenti storico 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 carroio che conduce a un parcheggio interrato destinato alla clientela.</p> |
| Anno di costruzione | Costruito agli inizi degli anni '50 è stato oggetto di ristrutturazioni negli anni '70. |
| Tipologia | Supermercato |
| Consistenza | Superficie Lorda: 2.929 mq Superficie Commerciale: di 2.815 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 30-06-2006 | € 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,
Via Mutilati 3 – Verona



Supermercato PAM Pordenone Via Grigoletti 72



| | |
|---|---|
| Localizzazione | L'immobile è ubicato 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 | 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. Edificio di buon livello architettonico, è caratterizzato da un rivestimento esterno in quadrotti di materiale lapideo e da ampie vetrate a nastro continuo. L'accesso avviene direttamente da Via Grigoletti. |
| Anno di costruzione | Fine degli 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 30-06-2006 | € 5.800.000 |
| 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 | € 365.500 rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT. |
| Rendimento lordo iniziale | 7,31% rispetto al costo di acquisto. |

Supermercato PAM,
Pordenone

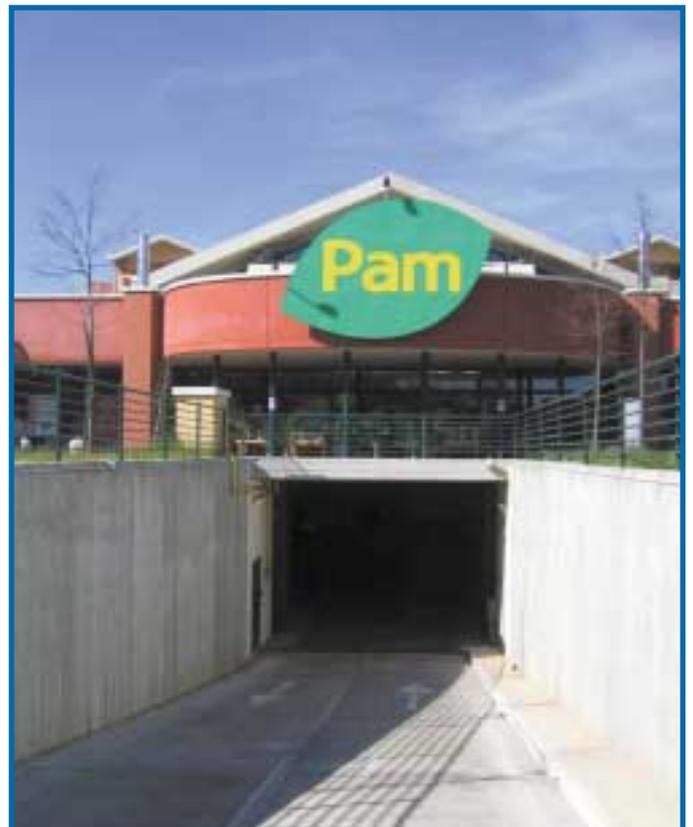
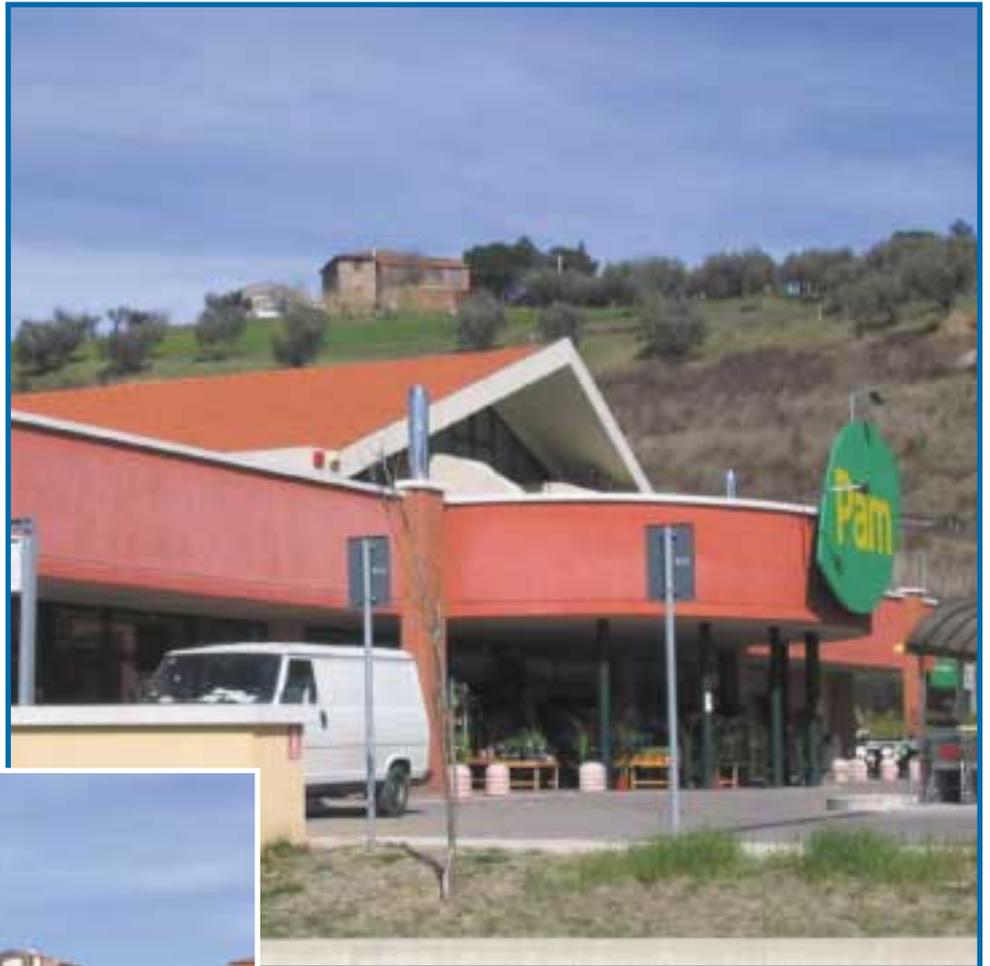


Supermercato PAM, Strada Comunale San Marco Perugia



| | |
|---|---|
| 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 | Fine del 1999 |
| 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 30-06-2006 | € 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 | € 307.020 rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT. |
| Rendimento lordo iniziale | 7,31% rispetto al costo di acquisto. |

Supermercato PAM,
Perugia



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, completamente ristrutturato di recente. |
| Tipologia | Supermercato |
| Consistenza | Superficie Lorda: 5.514 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 30-06-2006 | € 4.500.000 |
| 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 | € 292.400 rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT. |
| Rendimento lordo iniziale | 7,31% rispetto al costo di acquisto. |

Supermercato Pam,
Via Stock 4 - Trieste

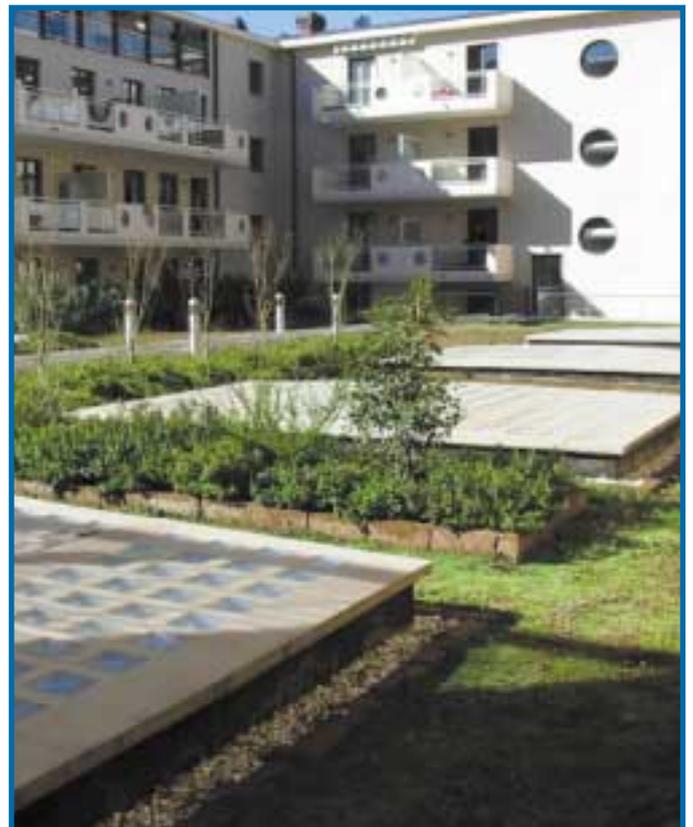


Supermercato PAM Trieste Via Miramare 3



| | |
|---|--|
| 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; ristrutturato recentemente. |
| Tipologia | Supermercato |
| Consistenza | <p>Superficie Lorda: 4.848 mq</p> <p>Superficie Commerciale: 2.013 mq</p> |
| 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 30-06-2006 | € 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. |

Supermercato PAM,
Via Miramare 3 – Trieste

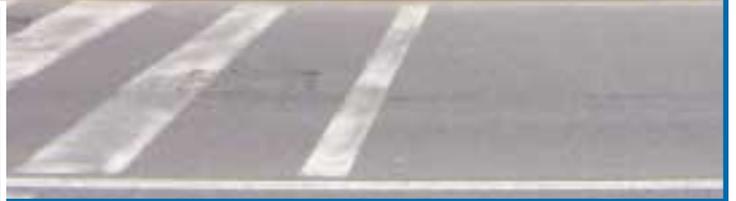


Centro commerciale Basiglio Piazza Marco Polo – Milano 3



| | |
|---|--|
| Localizzazione | L'edificio, con destinazione commerciale, è inserito all'interno del complesso residenziale-polifunzionale di Milano 3 ubicato in una zona satellite del comune di Basiglio, a poca distanza dal piccolo centro storico del paese. Il quartiere è dotato di strutture di supporto alla residenza tali da rendere il contesto indipendente ed autonomo. A poca distanza dalla zona confluiscono importanti arterie stradali che collegano il complesso con la rete autostradale e con la città di Milano. |
| Descrizione | La proprietà si compone di un unico corpo di fabbrica a pianta rettangolare dove è situata l'area di vendita di un supermercato di quartiere a insegna Unes. Completa la superficie commerciale una galleria composta di 14 esercizi commerciali di vicinato. Le caratteristiche architettoniche sono di livello medio-alto, in linea con gli standard costruttivi per tipologie di fabbricati commerciali similari. L'accesso è garantito da un ingresso pedonale con affaccio diretto su un ampio parcheggio scoperto di proprietà comunale. |
| Anno di costruzione | Primi anni '80 |
| Tipologia | Centro commerciale di vicinato. |
| Consistenza | Superficie Lorda: 4.260 mq Superficie Commerciale: 3.315 mq |
| Data di acquisto | 21 settembre 2004 |
| Venditore | Cerep Italy Three S.r.l. |
| Prezzo di acquisto | € 5.500.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione. |
| Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2006 | € 6.150.000 |
| Decorrenza del contratto di locazione | L'immobile è locato a quindici conduttori con diverse date di decorrenza, risalenti per la maggior parte alla fine degli anni '80. |
| Scadenza del contratto di locazione | Diverse date di scadenza a seconda dei contratti in essere, con una scadenza media nel 2008. |
| Conduttore/i | L'immobile è locato a diverse società operanti nel settore del commercio al dettaglio, oltre al supermercato che è concesso in conduzione ad un affiliato Unes. |
| Canone Complessivo | € 416.000 rivalutabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT. |
| Rendimento lordo iniziale | 7,56% rispetto al costo di acquisto. |

Piazza Marco Polo
Milano 3 – Basiglio



Immobile a Roma Via Leone Dehon 61

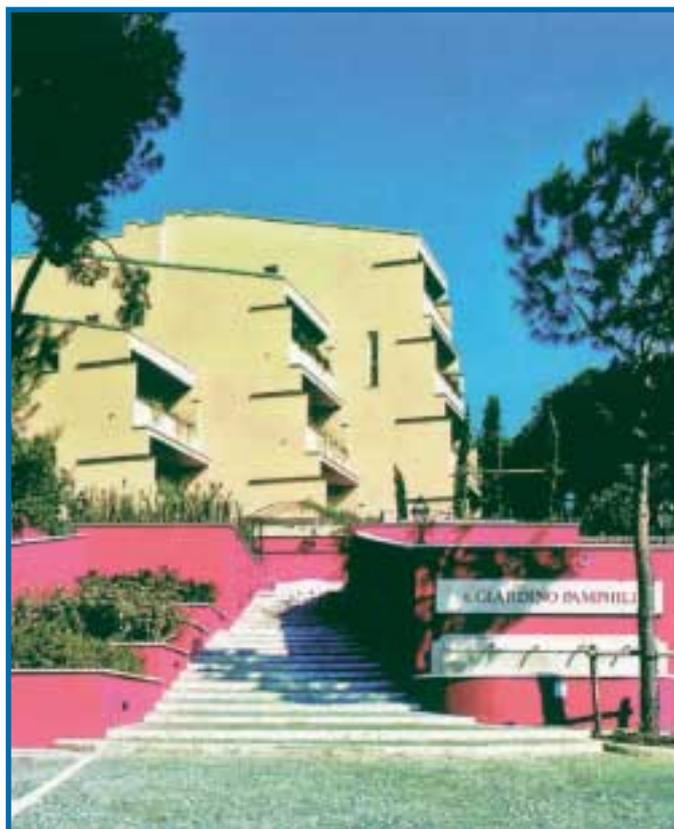


| | |
|---|--|
| Localizzazione | <p>Il complesso immobiliare è situato a ridosso dell'antico tracciato delle mura Aureliane, a pochi metri dal parco di Villa Doria Pamphili, completamente immerso nel verde e libero da edifici circostanti. L'ingresso principale è situato sulla strada privata Leone Dehon, un altro ingresso è posizionato in Via Casale di San Pio V. Entrambi gli ingressi sono sia pedonali che carrabili.</p> |
| Descrizione | <p>Trattasi di un complesso di 82 appartamenti, suddiviso in due corpi di fabbrica indipendenti, con la possibilità di accogliere giornalmente sino a 214 ospiti.</p> <p>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.</p> <p>Ai piani interrati sono predisposti dei posti auto a servizio degli ospiti della struttura.</p> |
| 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 30-06-2006 | € 16.100.000 |
| 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. |

Vista Villino



Vista dell'interno del complesso



Ingresso principale in Via L. Dehon

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. 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. 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 | <p>Superficie Lorda: 9.301 mq</p> <p>Superficie Commerciale: di 6.268 mq</p> |
| Data di acquisto | 26 luglio 2004 |
| Venditore | Lagare S.p.A. |
| Prezzo di acquisto | € 25.319.996 oltre IVA attraverso il subentro in un contratto di leasing immobiliare con scadenza 2018. |
| Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2006 | € 27.600.000 |
| 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 | L'immobile è locato a diverse società. |

Aggiornamenti semestrali

Si sta procedendo a liberare l'immobile dai conduttori per avviare la fase di ristrutturazione e valorizzazione dello stesso.

Facciata su Via Larga 23



Via Larga angolo Via Chiaravalle



Via Larga – Veduta su Torre Velasca

Centro commerciale “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 un 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: 19.682 mq |
| Data di acquisto | 16 marzo 2006 |
| Venditore | Sercom S.p.A. |
| Prezzo di acquisto | € 45.087.727,27 oltre IVA ed oneri connessi all’acquisizione. |
| Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2006 | € 52.300.000 |
| Decorrenza del contratto di locazione | 16 marzo 2006 |
| Scadenza del contratto di locazione | 16 marzo 2018 |
| Conduttore/i | L’immobile è locato ad Emporikon S.r.l. |
| Canone Complessivo | € 3.700.000 |
| Rendimento lordo iniziale | 8,2% rispetto al costo di acquisto. |

Aggiornamenti semestrali

Il Centro commerciale è stato inaugurato il 15 marzo 2006 ed aperto al pubblico il giorno seguente.



Centro Commerciale "Le Grange"

Centro Commerciale “Le Masserie” Ragusa



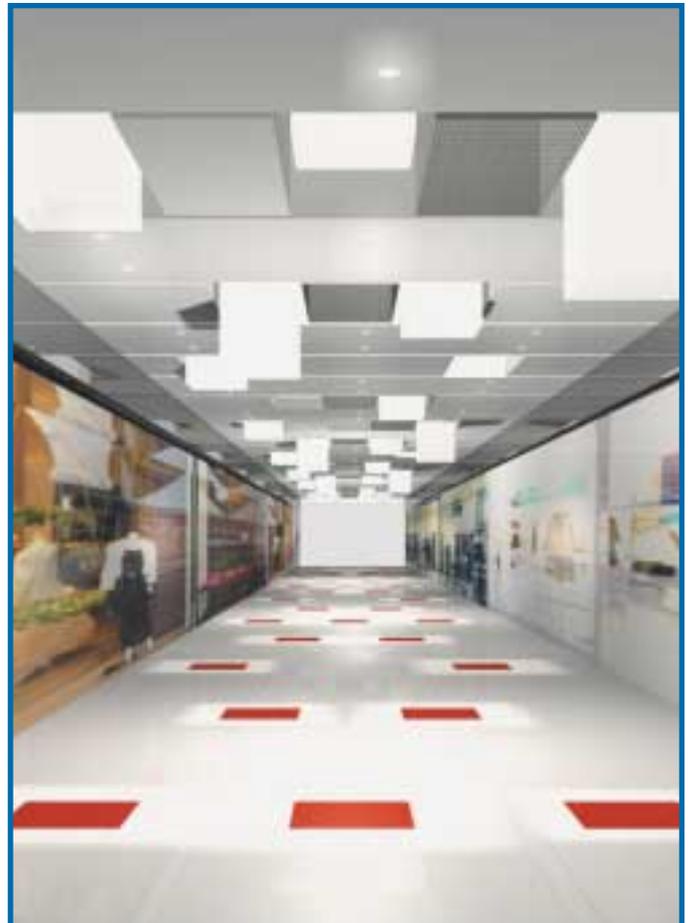
| | |
|---|---|
| Localizzazione | <p>Il centro commerciale denominato “Le Masserie”, è attualmente in fase di costruzione nella zona sud ovest del comune di Ragusa, in prossimità dello svincolo della SS 115, in Via Achille Grandi.</p> <p>Il lotto su cui si insedierà il centro commerciale è posizionato non lontano dal centro cittadino. Inoltre, Via Achille Grandi rappresenta un’arteria viaria importante di collegamento sia con il medesimo centro che con la vicina Modica.</p> |
| Descrizione | <p>Il centro, i cui lavori di edificazione sono iniziati nel novembre 2004, si svilupperà su un livello fuori terra ed un interrato. Esso comprenderà un ipermercato esclusivamente alimentare di circa 6.000 mq e n. 5 medie superfici non alimentari con superficie lorda complessiva di circa 4.300 mq. Verrà inoltre realizzata una Galleria Commerciale con attività commerciali di vicinato con circa 50 negozi. La direzione artistica del centro è stata affidata allo studio Chapman Taylor, studio di architettura internazionale specializzato nella progettazione di complessi commerciali.</p> |
| Anno di costruzione | Attualmente in costruzione, l’apertura del centro è prevista per il secondo semestre del 2006. |
| Tipologia | Centro Commerciale con Ipermercato e Galleria. |
| Consistenza | <p>Superficie Lorda Perimetrale (SLP): 23.700 mq</p> <p>Superficie di Vendita autorizzata: 14.200 mq</p> <p>Superficie Parcheggi (coperti e scoperti): 24.000 mq</p> |
| Data di acquisto | In data 30 dicembre 2004 è stato sottoscritto un contratto preliminare di acquisto di cosa futura. Ad avvenuta apertura del centro si procederà al rogito definitivo. |
| Venditore | Sercom S.p.A. |
| Prezzo di acquisto | Fino ad un massimo di € 45.000.000 oltre ad IVA ed oneri connessi all’acquisizione. |
| Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2006 | € 45.200.000 |
| Conduttore/i | In corso di identificazione. |
| Decorrenza del contratto di locazione | Dalla data di apertura. |
| Scadenza del contratto di locazione | Data da definirsi. |
| Rendimento lordo iniziale | Tra l’8,25% e l’8,55% in funzione dell’ammontare del canone di locazione. |

Aggiornamenti semestrali

La consegna del centro in corso di realizzazione è prevista per il quarto trimestre 2006; attualmente proseguono le attività di cantiere, i massetti del piano commerciale e dello scantinato sono stati definiti così come i tamponamenti esterni ed interni. Prosegue l’attività di commercializzazione degli spazi.

Il valore indicato dagli esperti indipendenti al 30-06-2006 si riferisce alla struttura finita. Il valore di mercato del manufatto attualmente in corso di costruzione, al 30-06-2006 risulta pari a € 33.000.000.

Centro Commerciale "Le Masserie"



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 Euro 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. 31-12-2013 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 PricewaterhouseCoopers S.r.l. € 3.028.500 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 30-06-2006 la partecipazione in Stremmata S.p.A. è stata valutata in € 46.900.000.

Complesso in Via Monte Rosa 91



Centro Commerciale Terni Shop Terni



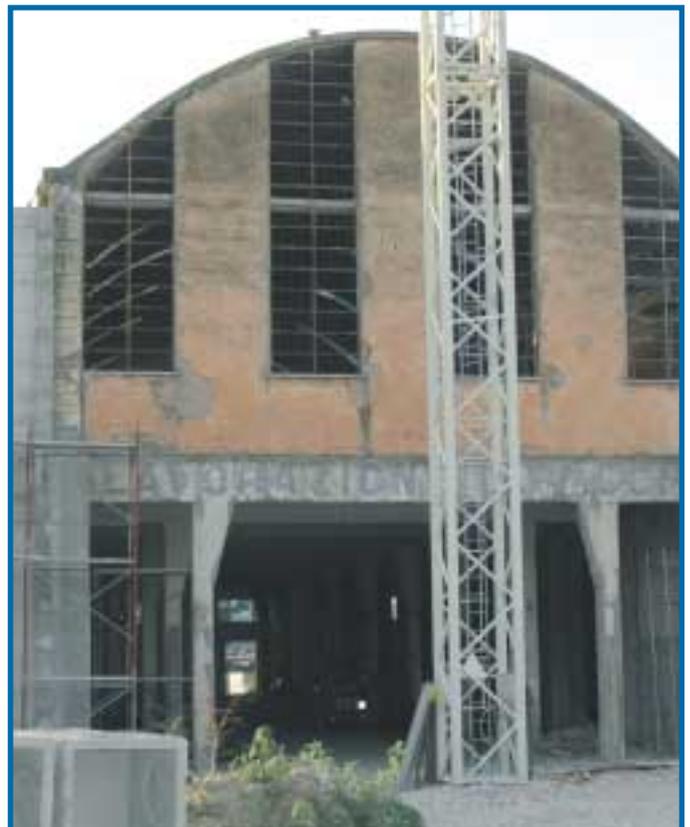
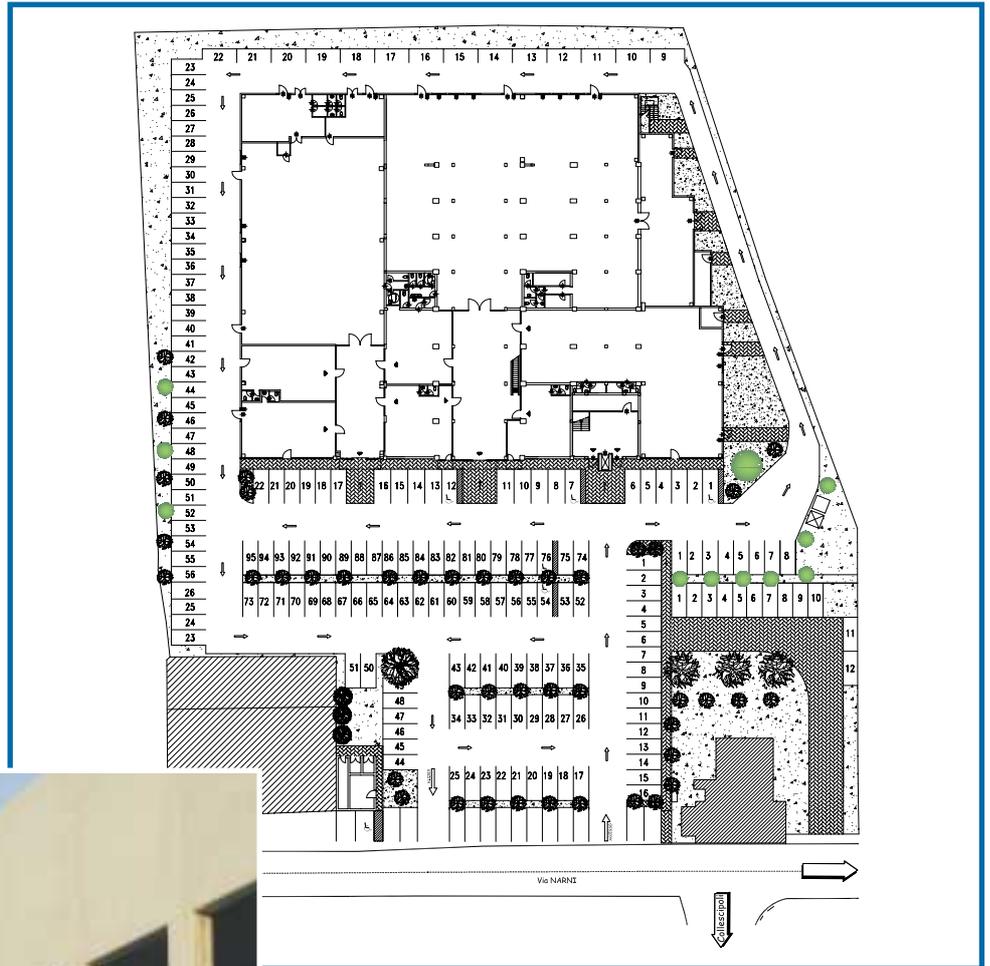
| | |
|---|---|
| Localizzazione | Il centro commerciale, attualmente in fase di costruzione è situato nell'area periferica del Comune di Terni lungo via Narni, direttrice di collegamento tra l'abitato di Terni e quello di Narni facilmente raggiungibile dalle direttrici autostradali Firenze Roma, Roma 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 svilupperà su due piani fuori terra e con annessa un'ampia zona a parcheggio. |
| Anno di costruzione | Attualmente in costruzione, l'apertura del centro è prevista per il quarto quadrimestre 2006. |
| Tipologia | Piastra Commerciale. |
| Consistenza | Superficie Lorda Perimetrale (SLP): 4.656 mq |
| Data di acquisto | In data 28 febbraio 2006 è stato sottoscritto un contratto preliminare di acquisto di cosa futura. Ad avvenuta apertura del centro si procederà al rogito definitivo. |
| Venditore | Inserco S.p.A. |
| Prezzo di acquisto | Fino ad un massimo di € 7.400.000 oltre ad IVA ed oneri connessi all'acquisizione. |
| Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2006 | € 7.400.000 |
| Conduttore/i | In corso di identificazione. |
| Decorrenza del contratto di locazione | Dalla data di apertura. |
| Scadenza del contratto di locazione | Data da definirsi. |
| Rendimento lordo iniziale | 7,5% rispetto al costo di acquisto. |

Aggiornamenti semestrali

La consegna del centro in corso di realizzazione è prevista per il quarto trimestre 2006; attualmente proseguono le attività recupero della struttura esistente e trasformazione in centro commerciale. Prosegue l'attività di commercializzazione degli spazi.

Il valore indicato dagli esperti indipendenti al 30-06-2006 si riferisce alla struttura finita. Il valore di mercato del manufatto attualmente in corso di costruzione, al 30-06-2006 risulta pari a € 6.400.000.

Centro Commerciale Terni Shop



Situazione Patrimoniale

Attività

| ATTIVITÀ | Situazione al 30/06/2006 | | Situazione a fine esercizio precedente | |
|---|--------------------------|----------------------|--|----------------------|
| | Valore complessivo | In % totale attività | Valore complessivo | In % totale attività |
| A. STRUMENTI FINANZIARI | 104.530.440 | 19,25 | 121.182.020 | 22,67 |
| Strumenti finanziari non quotati | 47.875.000 | 8,82 | 45.900.000 | 8,59 |
| A1. Partecipazioni di controllo | 47.875.000 | 8,82 | 45.900.000 | 8,59 |
| A2. Partecipazioni non di controllo | | | | |
| A3. Altri titoli di capitale | | | | |
| A4. Titoli di debito | | | | |
| A5. Parti di O.I.C.R. | | | | |
| Strumenti finanziari quotati | 56.655.440 | 10,43 | 75.282.020 | 14,08 |
| A6. Titoli di capitale | | | | |
| A7. Titoli di debito | 56.655.440 | 10,43 | 75.282.020 | 14,08 |
| 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 | 424.879.485 | 78,24 | 397.392.094 | 74,36 |
| B1. Immobili dati in locazione | 404.050.000 | 74,40 | 360.110.000 | 67,38 |
| B2. Immobili dati in locazione finanziaria | | | | |
| B3. Altri immobili | 20.829.485 | 3,84 | 37.282.094 | 6,98 |
| B4. Diritti reali immobiliari | | | | |
| C. CREDITI | 3.490.560 | 0,64 | 538.559 | 0,10 |
| C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione | | | | |
| C2. Altri | 3.490.560 | 0,64 | 538.559 | 0,10 |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1. A vista | | | | |
| D2. Altri | | | | |
| E. ALTRI BENI | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 1.706.102 | 0,31 | 5.681.822 | 1,06 |
| F1. Liquidità disponibile | 1.706.102 | 0,31 | 5.681.822 | 1,06 |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | | | | |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | | | | |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 8.460.247 | 1,56 | 9.664.024 | 1,81 |
| G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate | | | | |
| G2. Ratei e risconti attivi | 760.276 | 0,14 | 1.448.748 | 0,27 |
| G3. Risparmio di imposta | 6.331.897 | 1,17 | 7.957.531 | 1,49 |
| G4. Altre | 1.368.074 | 0,25 | 257.745 | 0,05 |
| TOTALE ATTIVITÀ | 543.066.834 | 100,00 | 534.458.519 | 100,00 |

Passività e netto

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 30/06/2006 | Situazione a fine esercizio precedente |
|--|---------------------------------|---|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | -29.740.972 | -30.087.163 |
| H1. Finanziamenti Ipotecari | -8.586.573 | -8.947.299 |
| H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate | | |
| H3. Altri | -21.154.399 | -21.139.864 |
| 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 | -15.581 | -11.813 |
| L1. Proventi da distribuire | -15.581 | -11.813 |
| L2. Altri debiti verso i partecipanti | | |
| M. ALTRE PASSIVITÀ | -4.685.296 | -5.315.544 |
| M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | -506.321 | -592.389 |
| M2. Debiti di imposta | -2.103 | -6.544 |
| M3. Ratei e Risconti passivi | -2.828.681 | -2.315.852 |
| M4. Depositi cauzionali | -73.950 | -74.871 |
| M5. Altre | -1.274.241 | -2.325.888 |
| TOTALE PASSIVITÀ | -34.441.849 | -35.414.520 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 508.624.985 | 499.043.999 |

| | | |
|--|--------------------|--------------------|
| Numero delle quote in circolazione | 160.000,000 | 160.000,000 |
| Valore unitario delle quote | 3.178,906 | 3.119,025 |
| Rimborsi o Proventi distribuiti per quota | 94,20 | 75,99 |

Situazione Reddituale

Ricavi, costi e utile di esercizio

| | Situazione al 30/06/2006 | | Situazione al 30/06/2005 | |
|--|--------------------------|-------------------|--------------------------|-------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI | 1.782.269 | | 3.161.171 | |
| Strumenti finanziari non quotati | | | | |
| A1. PARTECIPAZIONI | 975.000 | | 2.200.000 | |
| A1.1 dividendi ed altri proventi | | | | |
| A1.2 utili/perdite da realizzi | | | | |
| A1.3 plus/minusvalenze | 975.000 | | 2.200.000 | |
| 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 | 807.269 | | 961.171 | |
| A3.1 interessi, dividendi e altri proventi | 1.012.088 | | 1.363.726 | |
| A3.2 utili/perdite da realizzi | -179.938 | | -240.590 | |
| A3.3 plus/minusvalenze | -24.881 | | -161.965 | |
| Strumenti finanziari derivati | | | | |
| A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | |
| A4.1 di copertura | | | | |
| A4.2 non di copertura | | | | |
| RISULTATO GESTIONE STRUMENTI FINANZIARI | | 1.782.269 | | 3.161.171 |
| B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI | 26.811.953 | | 17.139.404 | |
| B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI | 11.744.716 | | 10.911.589 | |
| B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI | -162.498 | | 1.167.820 | |
| B3. PLUS/MINUSVALENZE | 16.432.063 | | 6.203.399 | |
| B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI | -395.345 | | -325.753 | |
| B5. AMMORTAMENTI | | | | |
| B6. IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI | -806.983 | | -817.651 | |
| RISULTATO GESTIONE BENI IMMOBILI | | 26.811.953 | | 17.139.404 |
| 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 | | 28.594.222 | | 20.300.575 |

| | Situazione al 30/06/2006 | | Situazione al 30/06/2005 | |
|---|--------------------------|-------------------|--------------------------|-------------------|
| 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. LIQUIDITÀ | | | | |
| F3.1 Risultati realizzati | | | | |
| F3.2 Risultati non realizzati | | | | |
| G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE | | | 2.842 | |
| G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE | | | 2.842 | |
| G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI | | | | |
| RISULTATO LORDO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA | | 28.594.222 | | 20.303.417 |
| H. ONERI FINANZIARI | -572.739 | | -548.532 | |
| H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI | | | | |
| H1.1 su finanziamenti ipotecari | -158.713 | | -146.718 | |
| H1.2 su altri finanziamenti | -414.026 | | -401.814 | |
| H2. ALTRI ONERI FINANZIARI | | | | |
| RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA | | 28.021.483 | | 19.754.885 |
| I. ONERI DI GESTIONE | -3.382.643 | | -3.372.192 | |
| I1. PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR | -3.086.016 | | -3.084.635 | |
| I2. COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA | -144.014 | | -143.950 | |
| I3. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI | -56.153 | | -61.042 | |
| I4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO | -21.922 | | -9.926 | |
| I5. ALTRI ONERI DI GESTIONE | -74.538 | | -72.639 | |
| L. ALTRI RICAVI ED ONERI | 14.146 | | -72.550 | |
| L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE | 14.841 | | 6.621 | |
| L2. ALTRI RICAVI | 17.276 | | 15.085 | |
| L3. ALTRI ONERI | -17.971 | | -94.256 | |
| RISULTATO DELLA GESTIONE PRIMA DELLE IMPOSTE | | 24.652.986 | | 16.310.143 |
| M. IMPOSTE | | | | |
| M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO | | | | |
| M2. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CREDITO DELL'ESERCIZIO | | | | |
| M3. ALTRE IMPOSTE | | | | |
| UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO | | 24.652.986 | | 16.310.143 |

Prospetto dei beni immobili disinvestiti dal Fondo dall'avvio dell'operatività avvenuta in data 09/12/1999 al 30/06/2006

| 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 |

Beni Immobili e diritti reali immobiliari

| N. | Descrizione ubicazione | Destinazione d'uso | Anno di costruzione | Superficie lorda ⁽¹⁾ | REDDITIVITÀ DEI BENI LOCATI | | | | | | |
|---------------|---|---|---|---------------------------------|--|-------------------|---------------------|---|------------------------------|-------------|--|
| | | | | | Canone ⁽²⁾ per m ² | Tipo di contratto | Scadenza contratto | Locatario | Costo storico ⁽³⁾ | Ipoteche | Ulteriori informazioni |
| 1 | Lazio – Roma Via Boncompagni Complesso multifunzionale che occupa un intero isolato (Via Boncompagni, Romagna, Sicilia, Puglie) | Direzionale uffici, residence, parcheggi interrati, residenze | 1971 inizio lavori 1979 fine lavori | 46.731 | 220,57 €/m ² | Gestione | 02/08/2012 | Bipielle Immobili S.p.A. (Gestore) ed in solido BPL S.p.A. | € 106.906.578 | NO | Il gestore non ha facoltà di recesso. |
| 2 | Lazio – Roma Via Tevere, 1/A | Direzionale uffici | ante 1967 | 2.248 | 404,90 €/m ² | Affitto | 31/12/2014 | Fincantieri Cantieri navali italiani S.p.A. | € 8.263.310 | NO | |
| 3 | Lombardia – Stezzano (BG) Viale Europa, 2 | Produttivo | 1993/1994 | 16.145 | 137,25 €/m ² | Affitto | 31/12/2018 | Freni Brembo S.p.A. | € 19.611.004 | NO | Opzione di acquisto a favore del conduttore con effetto a partire dal 1° gennaio 2003, e fino al 1° gennaio 2011. Il conduttore non ha facoltà di recesso. |
| 4 | Lombardia – Milano Via Darwin, 17 | Case di Riposo per Anziani | 1995/1996 | 4.465 | 226,44 €/m ² | Affitto | 30/06/2021 | Residenze Anni Azzurri S.p.A. | € 9.554.453 | € 968.393 | Entrambe le parti non hanno facoltà di recesso. |
| 5 | Lombardia – Rezzato (Bs) Via Sberna, 4/6 | Case di Riposo per Anziani | 1990/1992 | 13.340 | 121,93 €/m ² | Affitto | 30/06/2021 | Residenze Anni Azzurri S.p.A. | € 17.972.700 | NO | Entrambe le parti non hanno facoltà di recesso. Si veda anche quanto precisato nella relativa scheda allegata. |
| 6 | Complesso direzionale Bioocca (MI) Via Piero e Alberto Pirelli, 21 | Direzionale uffici | 2001/2003 | 28.686 | 172,99 €/m ² | Affitto | 31/07/2020 | Pirelli & C. Real Estate S.p.a. | € 53.779.862 | NO | Rinuncia da parte del locatore al diniego della rinnovazione del contratto. |
| 7 | Supermercati PAM Via Tolstoj, 61 - Milano | Commerciale | 1960 | 1.906 | 109,02 €/m ² | Affitto | 15/07/2022 | Supermercati PAM S.p.A. | € 2.700.000 | NO | Il locatore non ha la possibilità di recesso per i primi 12 anni. |
| 8 | Supermercati PAM Via Mutilati, 3 - Verona | Commerciale | 1950 | 2.929 | 92,06 €/m ² | Affitto | 15/07/2022 | Supermercati PAM S.p.A. | € 3.500.000 | NO | Il locatore non ha la possibilità di recesso per i primi 12 anni. |
| 9 | Supermercati PAM V.le Grigoletti, 72 - Pordenone | Commerciale | 2000 | 8.766 | 123,19 €/m ² | Affitto | 15/07/2022 | Supermercati PAM S.p.A. | € 5.000.000 | NO | Il locatore non ha la possibilità di recesso per i primi 12 anni. |
| 10 | Supermercati PAM Via Stock, 4 - Trieste | Commerciale | 1960 (ristrutturazione completa nel 2000) | 5.514 | 126,83 €/m ² | Affitto | 15/07/2022 | Supermercati PAM S.p.A. | € 4.000.000 | NO | Il locatore non ha la possibilità di recesso per i primi 12 anni. |
| 11 | Supermercati PAM Via Miramare, 3 - Trieste | Commerciale | 2000 | 4.848 | 149,76 €/m ² | Affitto | 15/07/2022 | Supermercati PAM | € 4.100.000 | NO | Il locatore non ha la possibilità di recesso per i primi 12 anni. |
| 12 | Supermercati PAM Strada comunale San Marco - Perugia | Commerciale | 2000 | 4.244 | 122,50 €/m ² | Affitto | 15/07/2022 | Supermercati PAM | € 4.200.000 | NO | Il locatore non ha la possibilità di recesso per i primi 12 anni. |
| 13 | Basiglio, Piazza Marco Polo Centro commerciale di Vicinato | Commerciale | 1980 | 4.260 | 129,83 €/m ² | Affitto | Scadenza media 2008 | Società di commercio al dettaglio e un affiliato Unes | € 5.500.000 | NO | Contratti in scadenza in fase di rinegoziazione. |
| 14 | Residence Dehon Via Dehon, 61/63 - Roma | Commerciale | 1970 (ristrutturazione completa 2003) | 6.885 | 170,73 €/m ² | Affitto | 30/09/2022 | Pierre & Vacances Italia srl | € 15.682.323 | € 8.120.058 | Nove anni di locazione garantiti. |
| 15 | Complesso Direzionale commerciale, Milano Via Larga, 23 | Direzionale uffici e commerciale al piano terreno | 1960 | 9.301 | 93,10 €/m ² | Affitto | Scadenza media 2009 | Società operanti nel settore dei servizi e nel commercio al dettaglio | € 25.319.996 | NO | Contratti in scadenza in fase di rinegoziazione. |
| 16 | Centro Commerciale "La Grange" Piedimonte S. Germano (FR) | Commerciale | 2005 | 48.562 | 187,99 €/m ² | Affitto | 16/03/2018 | Emporikon srl | € 45.087.727 | NO | |
| Totali | | | | | | | | | € 331.177.953 | | |

(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 cavei, i vani scala ed ascensore.

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

Nella sezione B3. "Altri Immobili" sono iscritti:

- Acconti versati per Euro 19.565.854 più oneri accessori capitalizzati per Euro 254.601 relativi al contratto di vendita futura del centro commerciale "Le Masserie" – Ragusa.
- Acconti versati di Euro 1.000.000 più oneri accessori capitalizzati per Euro 9.030 relativi al contratto di vendita futura del centro commerciale "Terni Shop" – Comune di Terni.

Nota illustrativa

Criteri di valutazione

Forma e contenuto

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

La relazione semestrale 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 patrimoniali ed economici sono espressi in Euro, ove non diversamente indicato. I prospetti allegati sono stati posti a confronto con i dati relativi all'esercizio precedente.

Principi contabili

Nella redazione della relazione semestrale di ciascun 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 dei prospetti di calcolo del valore 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 nei portafogli dei singoli fondi 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 "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, come una normale componente reddituale.

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.

Le opzioni acquistate / emesse sono computate tra le attività / passività al loro valore corrente.

I differenziali su operazioni futures vengono registrati secondo il principio della competenza, sulla base della variazione giornaliera tra i prezzi di chiusura del mercato di contrattazione ed i costi dei contratti stipulati e/o i prezzi del giorno precedente.

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 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.

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 e le altre attività finanziarie non quotati, la valutazione esprime il presumibile valo-

re 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;
- i contratti futures sono valutati sulla base delle quotazioni di chiusura dei rispettivi mercati, rilevate nel giorno di borsa aperta al quale si riferisce il valore della quota;
- le opzioni e i warrant trattati in mercati regolamentati sono valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati, al prezzo più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su diverse piazze;
- le opzioni e i warrant non trattati in mercati regolamentati sono valutati al valore corrente espresso dalla formula indicata dall'organo di vigilanza;
- per i titoli strutturati la valutazione viene effettuata procedendo alla valutazione distinta di tutte le componenti elementari. Per titoli strutturati si intendono, come indicato dalla vigente normativa, quei titoli il cui rimborso e/o la cui remunerazione dipendano in tutto o in parte dal valore di determinati titoli o altre attività, dall'andamento dei tassi di interesse, valute, indici o altri parametri o dal verificarsi di determinati eventi o condizioni, anche secondo meccanismi che equivalgono all'assunzione di posizioni in strumenti finanziari derivati.

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 attua-

le, 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.

Le partecipazioni di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consistente nell'investimento in beni immobili vengono valutate attribuendo un valore pari alla frazione di 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.

Spese a carico del Fondo

Gli oneri di gestione contabilizzati secondo il principio della competenza temporale sono quelli che il regolamento prescrive a carico del Fondo e precisamente:

- il compenso annuo dovuto alla Società di Gestione pari all'1,50%, calcolato come previsto dall'art. 11 del Regolamento di gestione;
- il compenso annuo dovuto alla Banca Depositaria pari alla 0,07% calcolato come previsto dall'art. 11 del Regolamento di gestione;
- il compenso spettante all'esperto indipendente per la valutazione del patrimonio immobiliare del fondo;
- il compenso dovuto alla società di revisione;
- le altre spese previste nell'art. 11 del Regolamento di gestione.

Regime fiscale

Dal 1 gennaio 2004, in seguito alle modifiche al regime tributario introdotte dagli art. 31 e 41 bis del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, il fondo non è soggetto all'imposta di tipo patrimoniale, nella misura dell'1% calcolata sul valore netto contabile del fondo.

Sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lettera g) del testo unico delle imposte sui redditi, derivanti dalla partecipazione a fondi comuni d'investimento immobiliare di cui all'articolo, la società di gestione del risparmio opera una ritenuta del 12,50 per cento.

Sono pertanto ritenuti imponibili ai fini della ritenuta:

- l'ammontare dei proventi distribuiti riferibili a ciascun quota risultanti dai prospetti periodici redatti dalla SGR;
- la differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote e il costo di sottoscrizione o acquisto documentato dal partecipante.

I proventi indicati nella nuova formulazione dell'art. 7 del d.l. n. 351 del 2001 percepiti da soggetti non residenti di cui all'art. 6 del d. lgs. n. 239 del 1996, non sono assoggettati ad imposizione.

Ai redditi conseguiti attraverso la negoziazione delle quote si applica l'ordinario regime fiscale previsto dall'art. 67 comma 1 lettera c – ter) del TUIR.

Altre informazioni

Eventi successivi alla chiusura del semestre

In data 4 luglio 2006 è stato emanato il D. L. n. 223 recante "*Disposizioni urgenti per il rilancio economico e sociale, per il contenimento e la razionalizzazione della spesa pubblica, nonché interventi in materia di entrate e di contrasto all'evasione fiscale*". L'articolo 35 di detto decreto, nella sua prima formulazione, ai commi 8 e 9, aveva introdotto l'esenzione dall'applicazione dell'imposta sul valore aggiunto, tra l'altro, sulle cessioni di immobili effettuate oltre i 5 anni dalla data di ultimazione della costruzione o dell'intervento e sulle locazioni immobiliari. In seguito alla presentazione di emendamenti da parte del Governo alle suddette disposizioni la formulazione dell'articolo 35 mantiene, previa sussistenza di specifiche condizioni, il regime IVA esistente prima dell'emanazione del suddetto decreto e non prevede, in presenza di determinate condizioni, l'obbligo di effettuare la rettifica della detrazione IVA ai sensi dell'articolo 19 bis-2 del DPR 633/72. La formulazione emendata dispone, altresì, l'introduzione dell'applicazione dell'imposta di registro dell'1% sulle locazioni di immobili strumentali e del 2% sulle locazioni di immobili abitativi, ed introduce sulle cessioni di immobili strumentali imposte ipotecarie e ca-

tastali con aliquote ridotte (2% invece del 4%) per i fondi immobiliari. L'introduzione dell'opzione tra regime IVA e imposta di registro uniforma la normativa a quella della maggior parte dei Paesi europei. Allo stato attuale delle informazioni disponibili, risulta prematuro effettuare una valutazione dell'impatto del decreto sul mercato immobiliare, stante anche l'eventualità di ulteriori possibili modifiche fino alla conversione in legge del decreto. Nella seconda parte del 2006, quando il decreto sarà convertito in legge, il Fondo potrà valutare in modo approfondito e certo l'impatto del mutato quadro fiscale.

Pioneer Investment Management SGRpA
Società appartenente al Gruppo Bancario UniCredito Italiano
Iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari
Sede Sociale: Galleria S. Carlo, 6
20122 Milano

 **PIONEER**
Investments®
www.pioneerinvestments.it
Numero Verde 800.551.552