

# UniCredito Immobiliare Uno

Fondo per investimenti immobiliari  
prevalentemente non residenziali

**Rendiconto della gestione per l'esercizio  
chiuso al 31 dicembre 2005**



**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

<b>Relazione degli Amministratori</b>	<b>3</b>
<b>L'andamento del fondo in sintesi</b>	<b>4</b>
<b>Andamento dei settori immobiliari di interesse</b>	<b>6</b>
<b>Direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e linee strategiche future</b>	<b>10</b>
<b>Gli immobili</b>	
• 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
<b>Situazione Patrimoniale</b>	<b>55</b>
Attività	56
Passività e netto	57
<b>Situazione Reddituale</b>	<b>59</b>
Ricavi, costi e utili d'esercizio	60
<b>Nota integrativa</b>	<b>63</b>
Parte A – Andamento del valore della quota	65
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	66
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	78
Parte D – Altre informazioni	83
<b>Relazione della Società di Revisione</b>	<b>85</b>



## Relazione degli amministratori

## L'andamento del fondo in sintesi

### Il Fondo in sintesi

Il Fondo comune di investimento immobiliare chiuso "UniCredito Immobiliare Uno" istituito e gestito da Pioneer Investment Management SGRpA (già UniCredito 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 (442.467.916 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.

La differenza sostanziale rispetto a quanto comunicato lo scorso anno (dicembre 2004) per quanto concerne l'investito e l'impegnato (542.773.337 di Euro) è da attribuirsi essenzialmente alla cessione del contratto preliminare di acquisto del Centro Commerciale la Tenutella - Misterbianco (Ct), dal ridimensionamento del progetto di ampliamento del quartier generale della Brembo oltre che dalla vendita di una porzione di terreno relativo all'investimento di Stezzano - Bg.

### 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 31 dicem-

bre 2005 risulta essere di 499.043.999 di Euro.

Il valore della quota, cioè il patrimonio complessivo netto al 31 dicembre 2005 sul numero di quote, corrisponde a 3.119,025 Euro.

Il rendimento annuale, rispetto al dicembre 2004, è stato del **7,03%** tenendo conto del provento di Euro 75,99 per quota distribuito nel mese di marzo 2005.

Il valore di borsa della quota al 30 Dicembre 2005 risulta essere di **2.210,00 Euro**, con una media riferita allo stesso mese pari a **2.200,19 Euro** ed una media riferita all'ultimo anno pari a **2.197,29 Euro**.

Gli stessi valori riferiti all'anno precedente, 30 Dicembre 2004 pari a **Euro 2.180,00**, media mese Dicembre 2004 pari a **Euro 2.165,91**, media anno 2004 pari a **Euro 2.031,78**, fanno registrare un interessante incremento del titolo, evidenziando un chiaro segnale di interesse da parte del mercato borsistico per il Fondo UniCredito Immobiliare Uno.

### Distribuzione dei proventi

I dati che concorrono alla distribuzione dei proventi da distribuire, come previsto all'Art. 5 del Regolamento sono i seguenti:

Utile netto dell'esercizio da sezione reddituale	32.948.674
Meno:	
Plusvalenze non realizzate su immobili	9.965.998
Plusvalenze non realizzate su partecipazioni	7.600.000
Plusvalenze non realizzate su titoli	2.150
Provento massimo distribuibile	15.380.526
Percentuale di provento massimo da distribuire	98%
Provento da distribuire (al lordo di arrotondamenti)	15.072.915

Il Consiglio di Amministrazione della Pioneer Investment Management SGRpA nella seduta del 27 febbraio 2006 ha deliberato di:

- Approvare il rendiconto al 31 dicembre 2005;
- Distribuire un provento totale di Euro **15.072.000**;
- Assegnare Euro **94,20** (3,020% del valore della quota al 31 dicembre 2005) a ciascuna delle 160.000 quote del fondo in circolazione;
- Fissare nel giorno del **20 marzo 2006** lo stacco della cedola n. 6 annessa a ciascun certificato;
- Fissare nel giorno **23 marzo 2006** l'inizio delle operazioni di pagamento della cedola n. 6.

### 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

Nel 2005 l'economia mondiale è stata caratterizzata da due fenomeni che hanno avuto incidenza in tutti i settori produttivi. In primo luogo, i tassi di interesse del mercato americano hanno proseguito la linea ascendente. La persistenza della Federal Reserve nell'aumentare i tassi di riferimento ha avuto l'atteso effetto sui tassi europei con un incremento nell'autunno al 2,25%.

Secondo la maggioranza degli analisti non sembra che il tema dell'aumento dei tassi sarà un argomento che la Bce vorrà porre all'ordine del giorno nel corso del 2006 visto che i segnali della ripresa economica europea sono ancora deboli e che l'andamento dell'inflazione negli ultimi mesi del 2005 non ha destato particolari preoccupazioni. Al più ci potrà essere spazio per un aumento di 25 punti base del costo del denaro tra marzo e aprile dell'anno.

Il secondo elemento che ha caratterizzato l'economia mondiale è stato il timore di nuovi aumenti del prezzo del petrolio. Va sottolineato, comunque, che nel corso del 2005 il rapporto di cambio euro/dollaro, dopo aver raggiunto e superato nell'anno precedente quota 1,30-1,31 si è indebolito fino a oscillare intorno a 1,20, ma su questi livelli ha dimostrato una buona resistenza. Il rapporto di cambio dell'euro nei confronti del dollaro ha attenuato l'impatto dell'aumento del greggio sulla nostra economia.

Per l'Italia, fortemente dipendente dall'estero per gli approvvigionamenti energetici, anche le fluttuazioni di prezzo del gas possono essere motivo di incertezza. La crescita del Pil italiano è stata nel 2005 tra le più basse in Europa. Le difficoltà riguardano soprattutto il settore industriale. Tra il 2002 e il 2005 in Europa la produttività del settore manifatturiero è aumentata di quasi il 9 per cento; in Italia nello stesso periodo la produttività è diminuita dell'1,6%. Considerando i due andamenti opposti (in aumento per la media europea e in diminuzione per l'indice italiano) si può quindi stimare che il settore manifatturiero italiano abbia perso, nel giro di appena quattro anni, circa il 10 per cento di produttività rispetto alla media dell'Unione Europea. Un dato che da solo indica le difficoltà strutturali della nostra economia.

Non mancano però segnali positivi soprattutto nel comparto immobiliare. L'adeguamento del sistema bancario ai criteri di "Basilea 2", a partire dal 2007, è probabile porti dei benefici al settore immobiliare. Un ulteriore elemento, sia pure di prospettiva, è l'introduzione del nuovo sistema pensionistico, che se pur slittato di due anni, ha già messo in moto iniziative che porteranno entro poco

tempo all'ingresso nel mercato di investitori istituzionali che, al pari dei fondi immobiliari, costituiranno un elemento di traino nel settore.

### Il mercato immobiliare globale

La congiuntura mondiale nel 2005 ha complessivamente rallentato lo sviluppo del settore immobiliare, che pure ha giocato un ruolo anticiclico negli ultimi anni di ristagno dell'economia, in particolare di quella italiana.

Nel settore residenziale, principale a livello mondiale, Germania, Cina e Giappone sono le principali aree del mondo dove il 2005 ha rappresentato un punto di svolta da un mercato in recessione a un mercato con i primi segni di risveglio. In Germania dopo la riunificazione si è costruito in modo eccessivo e il mercato è stato appesantito da fallimenti e scandali. Ora l'immobiliare tedesco rappresenta per molti operatori un investimento solido e alternativo ad altri asset finanziari e reali. In Cina e Giappone, sia pure su livelli diversi, le previsioni di una buona crescita economica dovrebbero sostenere la formazione del reddito e in definitiva i prezzi delle abitazioni. In Cina in particolare il 2005 ha fatto registrare un rallentamento della crescita dei prezzi delle case di Shanghai e un aumento nel resto del paese. Si stima che il Pil reale cinese quadruplicherà entro il 2025 e che il prezzo delle case aumenterà nella stessa misura.

Negli Stati Uniti permane la fase rialzista dei prezzi e per il 2006 ci si attende un forte incremento delle attività di costruzione dato che nel primo mese del nuovo anno sono stati avviati cantieri per oltre 2,2 miliardi di euro in abitazioni. In Inghilterra e Australia i mercati residenziali sono già in fase di stasi per eccesso di offerta. Nel resto d'Europa (Germania esclusa) i mercati sono in una situazione di incertezza nella quale le prospettive di variazione dei tassi (orientati alla stabilità o all'aumento ma non alla discesa) non sembrano poter giocare un ruolo positivo come in passato. Infine va ricordato che il quadro globale è stato caratterizzato nel 2005 dall'avanzare del processo di allargamento a Est dell'Unione Europea, mentre il 2006 si caratterizza, per l'Italia dalle elezioni per il rinnovo del Parlamento. Tutti questi elementi delineano un primo semestre 2006 durante il quale prevarranno atteggiamenti attendisti rispetto ad un mercato le cui tendenze future potranno chiarirsi solo nella seconda metà dell'anno.

### Il mercato immobiliare italiano

Nel 2005 il mercato non ha potuto contare su nuove azioni fiscali di sostegno. Sono però stati confermati gli sgravi fiscali per le ristrutturazioni edilizie. L'aliquota de-



traibile è aumentata al 41% (dal 36%) ma l'Iva ritornata al 20% (era il 10% per le ristrutturazioni fatturate entro il 31 dicembre 2005) rende la misura meno attraente. Nel 2005 la Borsa italiana ha mantenuto un andamento positivo, riprendendo a drenare investimenti a scapito del settore immobiliare.

La frenata delle opere pubbliche è il fatto nuovo del 2005. L'investimento nelle infrastrutture è stato uno dei motori dell'economia italiana di questa prima metà degli anni 2000. Ma nel 2005 la crescita del debito pubblico ha ridotto gli investimenti. Nel 2005, per la prima volta negli ultimi cinque anni, gli importi dei bandi di gara per le opere pubbliche si sono ridotti. Nel primo semestre la flessione è stata modesta ma negli ultimi sei mesi si è arrivati a una diminuzione del 14% rispetto all'anno precedente. La tendenza alla flessione si dovrebbe manifestare anche nel 2006.

In questo quadro si segnala la continua crescita dell'indebitamento delle famiglie soprattutto per finalità non legate al mercato immobiliare. Secondo dati della Banca d'Italia nel periodo gennaio-settembre 2005 le richieste di prestiti ipotecari per acquisti di abitazioni sono aumentate dell'11,2% nel 2005 rispetto a un incremento del 17,5% nel 2004. Se la tendenza sarà confermata con i dati per tutti i dodici mesi, il 2005 sarà il primo anno di rallentamento nella crescita dei mutui ipotecari della fase rialzista iniziata cinque anni fa. Nel 2006 la maggioranza delle famiglie intenzionate a vendere una casa (circa 55%) lo farà per un'esigenza di liquidità, più di coloro che venderanno per acquistare con il ricavato una abitazione principale (35,5%) (Fonte: Indagine Tecnocasa).

Parallelamente mentre diminuisce la crescita nella domanda di mutui, il loro importo medio tende ad aumentare così come la durata e la quota media del valore dell'immobile coperto dall'indebitamento. Nel primo semestre del 2005 la media degli importi erogati è stata di 107.871 euro mentre nel secondo semestre la media sale a 117.354 euro; sempre in questo periodo i mutui di oltre 25 anni sono cresciuti del 17,9% (Fonte: Indagine Mutuonline).

Accanto ad una domanda che sta evidentemente modificando i propri atteggiamenti, il mercato immobiliare italiano sarà influenzato, dalle future dismissioni di patrimoni immobiliari da parte dello Stato: un volume stimabile in circa 20 miliardi di euro. A questi si dovrebbero aggiungere le dismissioni degli enti locali in conseguenza dei tagli ai trasferimenti previsti della Finanziaria del 2005, stimabili in circa 180 miliardi di euro, per una pre-

visione totale di circa 200 miliardi di euro. Ad esempio nel 2006 dovrebbe avviarsi la vendita di 240 ex-caserme, localizzate in maggioranza nel Centro-Nord del Paese. Un caso particolare sarà rappresentato dall'area di Torino nella quale dopo le previste Olimpiadi Invernali di Torino 2006 il Comune ha in programma la vendita del patrimonio di abitazioni costruite per l'occasione (oltre 10 mila abitazioni).

Il mercato non residenziale rimane appesantito dalla produzione del periodo 2002-2003. In base ai dati diffusi dal Cresme a fine 2005 appare molto chiara la diminuzione complessiva del settore dell'attività costruttiva. Nel 2002 i volumi costruiti sono stati pari a 198 milioni di mc, per poi scendere a 172 milioni nel 2003, 168 milioni nel 2004 e 147 nel 2005. Si tratta comunque di una produzione ancora molto elevata in termini quantitativi, superiore a quella del 1999 e del 2000. Il mercato immobiliare dei comparti diversi dal residenziale, dopo aver registrato una crescita delle compravendite del 36,5% nel 2002, è sceso del 22,5% nel 2003 e di nuovo risalito dell'8,4% nel 2004, nel 2005 ha registrato una nuova leggera flessione.

## Il mercato terziario

Per il **comparto immobiliare terziario** anche il 2005, come l'anno precedente, è stato un anno influenzato da una congiuntura economica non positiva. Mentre a livello di sistema i prezzi hanno ancora andamenti positivi e sussiste un sostanziale consenso tra gli analisti sul *vacancy rate* a livello di sistema che si attesta a circa l'8 per cento, superiore di circa tre punti ai valori fisiologici del comparto. Gli scambi del comparto sono dominati dalle piazze di Milano e Roma, che però nel corso del 2005 sono state ridimensionate da altre piazze quali Torino, Bologna, Firenze e Bari ed altre minori. Più in generale lo sviluppo in città diverse dalle due principali è una tendenza già osservata dal team di gestione e tenuta ben presente nelle scelte strategiche del Fondo laddove, già da tempo, si è puntato a un riequilibrio della distribuzione territoriale degli *asset* in portafoglio.

Le principali fonti specializzate concordano anche nel rilevare un generale indebolimento del potere dell'offerta nei confronti della domanda. Ciò è dimostrato dall'incremento della differenza tra il prezzo richiesto e il prezzo effettivamente convenuto per chiudere le transazioni, oltre che dall'aumento del tempo medio per raggiungere la chiusura delle transazioni stesse. Si può quindi ritenere che la debolezza congiunturale abbia fatto reagire le imprese in modo più rapido rispetto alle famiglie, che anco-

ra sembrano influenzate positivamente dal basso costo dei mutui.

Il numero delle compravendite del comparto uffici è aumentato in media tra il 4% e il 5% nel 2005, con una maggiore vitalità nell'Italia del Nord (+ 5,7%) (Fonte: Tecnocasa). Anche in questo caso si registra una maggiore vitalità del primo semestre del 2005 rispetto al secondo. Quanto ai rendimenti, sulla piazza di Roma gli affitti nel 2005 sono stati stazionari intorno ai 380 euro/mq contro i circa 450 euro/mq di Milano (ma solo nelle localizzazioni migliori e per immobili di "classe A" ossia i più qualificati). I rendimenti delle prime location si mantengono stabili intorno al 6%-6,25%. Quanto alle localizzazioni, i rendimenti maggiori sono forniti da immobili nuovi localizzati negli snodi periferici ma ben qualificati o meglio se dotati di valori di "nuove centralità" rispetto ai centri storici delle città grandi e medie.

### Il mercato commerciale

Nell'anno trascorso si sono sostanzialmente realizzate le previsioni, richiamate nella relazione del 2004, che vedevano gli immobili ad uso commerciale e alberghiero localizzate negli Stati Uniti, in Europa e nei Paesi più sviluppati dell'Asia offrire rendimenti migliori rispetto agli immobili ad uso ufficio. Nel 2005 si è consolidata la diffusione in Italia dei *factory outlet*, e dei *retail park*, un modello commerciale di origine anglosassone che consiste nella concentrazione su superfici di vendita medio-grandi di prodotti monomarca.

Secondo i dati dei principali operatori gli spazi commerciali hanno fatto registrare un incremento medio delle quotazioni tra lo 0,8% e l'1,8% nel primo semestre del 2005, con punte più alte per le migliori localizzazioni e per gli edifici di qualità. La variazione media dei prezzi per l'intero 2005 è stimata intorno al 3,5%, in linea con l'aumento di circa il 4,0% dell'anno precedente. Per quanto riguarda il numero delle compravendite si è avuto nell'intero anno un incremento del 2,3%. Da notare che per la prima volta il Sud Italia si è rivelato più dinamico della media, con un aumento delle compravendite del 2,8%, un dato che dimostra la lungimiranza della strategia di investimento del Fondo che ha deciso da tempo di aumentare la propria presenza in questa parte del Paese. Secondo molti osservatori, vista la forte competizione nella grande distribuzione presente nel Nord Italia, la crescita del comparto si indirizza sempre più verso il Centro e soprattutto verso il Sud, che dovrebbe essere la localizzazione del 35-40 per cento della nuova offerta fino al 2010.

### Il mercato logistico e produttivo

Il comparto degli immobili a **destinazione logistica** rimane influenzato da uno strutturale ritardo delle imprese italiane all'outsourcing della gestione dei processi di handling delle merci con tassi che non superano il 15% rispetto alle aliquote doppie registrate per esempio in Germania.

Questa scarsa propensione all'esternalizzazione delle fasi finali del processo produttivo ha, in Italia, riflessi anche sul sistema delle imprese che operano nel settore di riferimento. Nell'ultimo quinquennio si è infatti assistito ad una tendenziale concentrazione degli operatori con azioni di M&A a livello europeo che hanno mutato in modo sostanziale lo scenario competitivo, influenzando conseguentemente anche il mercato immobiliare di riferimento.

Accanto a questa situazione, si deve rilevare l'assenza a livello di "sistema Italia" di chiare indicazioni programmatiche di medio-lungo termine nel comparto dei trasporti e della movimentazione di merci; inoltre le principali aree metropolitane sono tuttora prive di regole omogenee proprio sull'attività di movimentazione.

In questo contesto la consistente offerta di spazi destinati alla logistica, ha fatto segnare, nel 2005, un incremento del 3,9% nelle transazioni, con il Sud Italia caratterizzato dal primato di un +9,1% rispetto al 2004. Parallelamente si è però registrata una diminuzione della qualità delle strutture offerte, un progressivo indebolimento dello standing dei conduttori insediati e più in generale una marcata tendenza alla diminuzione della durata del rapporto di locazione, che, complessivamente, hanno indotto la Società di Gestione a non coltivare ipotesi di investimento nel comparto.

### Il mercato residenziale

Nel corso del 2005 il **comparto dell'edilizia residenziale** ha manifestato segni inequivocabili di rallentamento, che si erano manifestati già alla fine dello scorso anno ed erano stati messi in luce nel rendiconto della gestione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004. Il comparto residenziale ad uso primario resta la parte preponderante del mercato immobiliare italiano, con circa il 55% della superficie totale e un'incidenza di circa l'82% sul fatturato complessivo, secondo stime di Scenari Immobiliari. La già citata diminuzione delle richieste di mutuo avvenuta nel 2005 indica che si è manifestata una inversione di tendenza del fattore principale che ha sorretto il ciclo di mercato negli ultimi anni, ovvero la crescita della domanda incentivata dal basso costo del denaro. Secondo i dati dell'Agenzia del Territorio il numero delle compravendite di immobili ad uso residenziale avvenuto nel 2005 è leg-

germente superiore (+3% circa) a quelle registrate nel 2004. La media dei prezzi delle abitazioni è aumentata nel 2005 del 6,9% secondo dati di Nomisma, un dato inferiore a quello dell'anno precedente secondo la stessa fonte.

Ciò su cui le principali fonti del settore concordano per il 2006 è una previsione generale di un lieve calo del numero delle compravendite. I prezzi dovrebbero aumentare certamente meno rispetto al 2005 anche se le varie fonti presentano stime diverse: ad esempio per Nomisma l'incremento sarà del 5,4%, per Tecnocasa l'incremento previsto è del 3,8% con rialzi maggiori nelle città meridionali, mentre per Scenari Immobiliari l'aumento sarà allineato all'inflazione, +2,2%. Un consenso maggiore è sulla tendenza al ribasso delle quotazioni per il 2007, in particolare per le piazze di Milano, Bologna e Firenze, fatte salve (soprattutto a Milano) le nuove iniziative di alta qualità.

### Altri mercati specializzati e di nicchia

Anche nel corso del 2005 la Società di Gestione ha monitorato le offerte del mercato nel **comparto alberghiero e turistico** e in altri settori specializzati. Nel comparto ricettivo il 2005 è stato dominato dal crescente intervento delle catene alberghiere estere. Nel nostro mercato i movimenti turistici e per affari sono in espansione su livelli superiori a quelli degli ultimi quattro anni. Il mercato italiano è stato in linea nel 2005 con quello europeo che ha visto un forte rialzo del numero degli alberghi scambiati, per un valore totale di circa 4,9 miliardi di euro. In Italia nell'anno trascorso gli scambi di cespiti del settore alberghiero hanno raggiunto un totale di 338 milioni di euro, ben superiore agli scambi registrati nel 2004. Gli alberghi principali che hanno cambiato proprietario sono localizzati a Milano (Principe di Savoia e Grand Hotel Duomo) e Venezia (Danieli). Da segnalare che sulla piazza di Torino il settore alberghiero è in forte sviluppo per effetto dei XX Giochi Invernali ma anche per una progressiva diversificazione in atto nell'economia della città.

Secondo analisi della società americana HVS, della divisione hotel di Jones Lang LaSalle e di CB Richard Ellis il settore alberghiero e dei villaggi turistici dovrebbe continuare ad essere sostenuto dalla disponibilità di una elevata liquidità da parte degli investitori. La vivacità del mercato è dimostrata dall'accorciamento dei tempi medi per la conclusione delle transazioni, ora di 6-9 mesi rispetto a 9-12 mesi degli anni precedenti. La penetrazione delle catene estere sul mercato italiano è ancora molto sotto la media europea, ma vi sono segnali di incre-

mento di interesse, soprattutto per gli investimenti nelle città d'arte e nelle zone turistiche di mare.

Nel 2005 il Fondo ha proseguito nel monitoraggio delle più promettenti nicchie di mercato, quali le residenze universitarie, gli "alberghi delle cose" cioè moderni magazzini per deposito temporaneo di mobili ed effetti personali, ed anche la componente immobiliare degli investimenti delle imprese attive nella produzione di energie alternative (geotermia, fotovoltaico, eolico ecc.). Si tratta di comparti industriali ad alta tecnologia, in cui la componente immobiliare è limitata ma comunque fondamentale per lo svolgimento delle attività di produzione. Le prospettive di sviluppo del settore appaiono molto buone se si considera, tra l'altro, il continuo aumento dei prezzi del petrolio e le difficoltà di approvvigionamento del gas dall'estero manifestate nel secondo semestre del 2005. In questi e in altri casi di nicchie di mercato che la Società sta monitorando, le concrete occasioni di investimento che il mercato esprime sono state ancora piuttosto limitate soprattutto per quanto riguarda il livello dei rendimenti attesi.

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

### Le politiche di investimento

Il Fondo ha proseguito nel corso del 2005 la tradizionale attività, operando anche in via indiretta tramite la gestione delle partecipazioni in società immobiliari in portafoglio interamente detenute.

Come indicato nel prospetto informativo a suo tempo diffuso, la sua attività 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 approvato un programma di *asset allocation* sin dall'inizio della sua attività. All'inizio del 2005, per adeguare l'attività del Fondo all'evoluzione del mercato, la società di gestione ha deliberato 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*;
- se ritenuto necessario, sottoporre, a verifica a metà di ogni anno l'*asset allocation* in vigore, dandone comunicazione nella *Relazione semestrale del Fondo*;
- orientare ogni decisione di ampliamento o riduzione del portafoglio immobiliare in base agli obiettivi e seguendo l'*asset allocation* in vigore.

Nel corso dell'anno 2005 si è quindi proceduto alla gestione del portafoglio secondo le direttive della nuova *asset allocation* del Fondo in vigore per l'anno 2005 che si riporta qui di seguito:

Uffici	<b>35,00%</b>
Commerciale	<b>35,00%</b>
Ricettivo/Turistico	<b>6,00%</b>
RSA	<b>6,00%</b>
Residenziale	<b>3,00%</b>
Logistico/Produttivo	<b>10,00%</b>
Altro	<b>5,00%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>100,00%</b>

Nell'interesse dei partecipanti al Fondo, la sopra citata deliberazione del CdA raccomanda in ogni caso che la gestione del Fondo sia sempre flessibile e aperta, per cogliere tutte le opportunità di mercato che si dovessero presentare, incluse particolari nicchie di mercato globalmente indicate con il termine "altro". Per queste ragioni anche il target 2005 per l'*asset allocation* è stato deliberato con un margine di flessibilità (5% in più o in meno) all'interno di ogni parametro utilizzato.

Le linee di gestione del Fondo effettivamente realizzate si sono ispirate costantemente nel corso del 2005 al programma deliberato dal CdA all'inizio dell'anno, con l'apertura verso le opportunità che, all'interno di queste linee, il mercato ha presentato e che il Fondo ha saputo cogliere come viene presentato in dettaglio nel successivo paragrafo "Gli immobili", che si riassume nei punti seguenti:

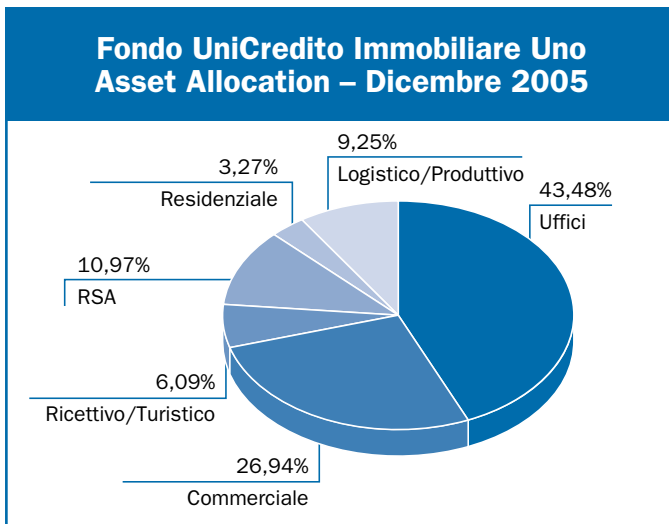
1. attuazione di nuovi investimenti nel settore commerciale (GDO), sia centri commerciali integrati che supermercati di quartiere in primari centri urbani, con una particolare attenzione verso le strutture condotte da insegne *leader* di mercato sia sul piano nazionale che internazionale;
2. attuazione di nuovi investimenti nel settore turistico-ricettivo;
3. ampliamento degli investimenti esistenti nel settore ricettivo specializzato;
4. diversificazione del taglio degli investimenti favorendo l'acquisizione di cespiti immobiliari medi e piccoli realizzando così una diversificazione delle *way-out*, fattore indispensabile per una redditività costante nel tempo del Fondo anche in presenza di eventuali fasi di rallentamento del mercato;
5. diversificazione degli investimenti in base al ciclo di vita dell'immobile in modo che nel portafoglio siano rappresentati immobili a reddito (che costituiscono la quota largamente maggioritaria), immobili da valorizzare e immobili a sviluppo;
6. diversificazione dal punto di vista territoriale della localizzazione degli *asset* del Fondo, con l'aumento della presenza nelle città medie ed anche nelle piccole cittadine purché siano baricentriche rispetto a bacini di mercato adeguati.

Dal punto di vista della distribuzione territoriale degli *asset* in portafoglio nel corso del 2005 si sono seguite le indicazioni della deliberazione del CdA che in sintesi suggerivano di:

1. diminuire il peso geografico combinato degli *asset* localizzati nelle aree di Roma e Milano;

2. ampliare il peso del portafoglio localizzato in aree geografiche in cui si ritiene che vi siano opportunità di crescita interessanti ma in cui, allo stato attuale, la presenza del Fondo è ancora insufficiente, ad esempio nel Sud Italia;
3. ampliare in generale la distribuzione territoriale degli asset includendo anche beni localizzati in città di taglia media o piccola, meglio se coincidenti o vicine a città capoluogo di provincia, comunque ben localizzate rispetto alle principali infrastrutture di trasporto esistenti o in via di realizzazione.

Il lavoro svolto secondo le linee guida sopra richiamate ha portato l'effettiva *asset allocation* del Fondo al 31 dicembre 2005 che si rileva dal grafico sotto riportato.

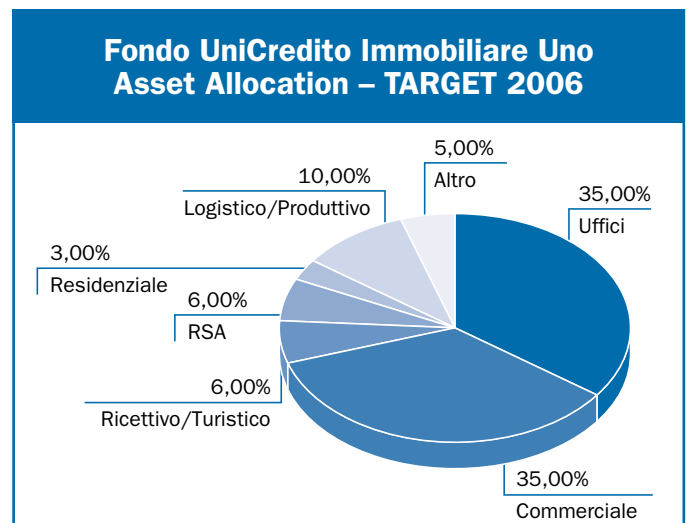


Si rileva che l'*asset allocation* effettiva del Fondo al 31 dicembre 2005 risulta influenzata dai cambiamenti avvenuti nel gennaio del 2005 e già ricordati nel rendiconto della gestione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004 alla voce "eventi successivi alla chiusura del semestre" (pag. 11 del rendiconto) e costituiti dalla vendita del contratto di acquisto di cosa futura relativo al centro commerciale "La Tenutella" di Catania, avvenuta per il protrarsi dei tempi di realizzazione. Da ciò deriva principalmente la diminuzione del peso del comparto commerciale ed il parallelo aumento del peso percentuale degli altri comparti rispetto al totale del portafoglio. A questo bisogna aggiungere il ridimensionamento del progetto di ampliamento del quartier generale della Brembo oltre che la vendita di una porzione di terreno relativo all'investimento di Stezzano – Bg.

Nel corso del 2005 il Fondo ha perseguito alcuni potenziali investimenti che non si sono realizzati in diversi comparti tra i quali il commerciale ed il ricettivo-turistico, mentre sono maturate altre operazioni in questi ed altri comparti che saranno formalizzate nei primi mesi del 2006. La Direzione Investimenti si è inoltre occupata della gestione attiva degli investimenti già in portafoglio, ponendo particolare attenzione ai progetti di sviluppo (Centro Commerciale "Le Grange" a Frosinone e Centro Commerciale "Le Masserie" a Ragusa) ed a quelli di valorizzazione (Immobile sito in Via Larga a Milano). Da ciò consegue che la distribuzione degli asset immobiliari tra i vari comparti sia quasi la stessa di inizio anno: le piccole variazioni percentuali si devono alle operazioni prima menzionate.

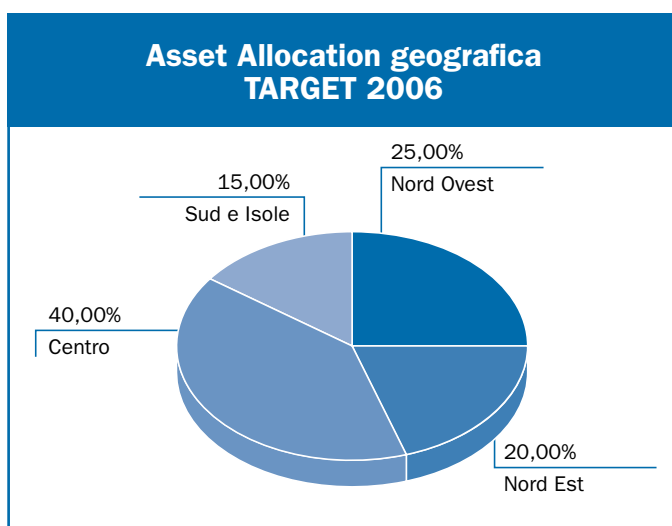
Vista la situazione globale di mercato e considerato l'andamento dei settori immobiliari di interesse per il Fondo precedentemente descritti, si ritiene che l'*asset allocation* del Fondo in vigore per l'anno 2005 possa rimanere un valido obiettivo da raggiungere anche per l'anno 2006 per cui la situazione attesa al 31 dicembre 2006 dovrebbe essere la seguente:

Uffici	<b>35,00%</b>
Commerciale	<b>35,00%</b>
Ricettivo/Turistico	<b>6,00%</b>
RSA	<b>6,00%</b>
Residenziale	<b>3,00%</b>
Logistico/Produttivo	<b>10,00%</b>
Altro	<b>5,00%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>100,00%</b>

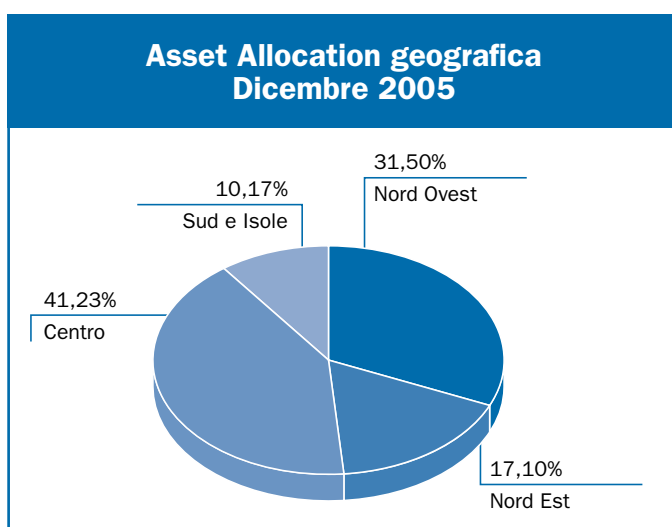


Tenuto conto del principio indicato nel prospetto informativo per cui il Fondo ha la possibilità di operare “*ovunque in Italia e all'estero*”, il CdA della Società di Gestione ha inteso indicare orientativamente la seguente distribuzione geografica a tendere in linea con quanto già definito nel corso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

- 45% Nord (25% Nord-Ovest e 20% Nord-Est)
- 40% Centro
- 15% Sud e Isole
- 0% Estero



Al momento, dicembre 2005, la ripartizione dell'asset allocation da un punto di vista geografico risulta quella rappresentata dal grafico sotto riportato.



Va messo in luce che alcune delle operazioni già individuate tra quelle che il Fondo ha in programma di effettuare nel corso del 2006 potrebbero avere tempi di formalizzazione più lunghi del previsto. Per questa ragione 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, ritenendo una flessibilità del 5% troppo limitata. 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.

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

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

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

- una qualità architettonica media elevata con alcune eccellenze rappresentate dagli edifici progettati da architetti di fama internazionale (tra i quali gli italiani Renzo Piano e Vittorio Gregotti e il francese Jean Nouvel);
- una lista di conduttori che annovera aziende *leader* di mercato tra cui:
  - Banca Popolare Italiana (già BPL)
  - Brembo
  - EFI Banca (fino al 2003)
  - Il Sole 24 Ore
  - Pierre & Vacances

- Price WaterHouse Coopers e società collegate
- Pirelli & C. Real Estate
- Residenze Anni Azzurri
- Supermercati PAM

### Il portafoglio immobiliare

Il portafoglio immobiliare a costo storico più oneri capitalizzati del Fondo al 31 dicembre 2005, tenuto conto di quanto effettivamente investito (**416.623.450** euro di cui **21.432.961** euro investiti nella partecipazione in Stremata S.p.A.) e di quanto impegnato (**25.844.466** euro) assomma a **442.467.916** euro.

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 Dicembre 2005 pari a euro 45.900.000 a fronte di costi sostenuti (costi di costituzione per la società Stremmata) pari a euro 21.432.962.

**Tabella 1 – Patrimonio immobiliare secondo i valori di perizia**

Portafoglio del Fondo	Costo di acquisto maggiorato degli oneri connessi all'acquisizione (intero portafoglio oggi presente)	Valutazione al 29 dicembre 2000 (senza Immobili Anni Azzurri)	Valutazione al 30 giugno 2001	Valutazione al 28 dicembre 2001	Valutazione al 30 giugno 2002	Valutazione al 31 dicembre 2002
<b>TOTALE</b>	<b>305.190.487</b>	<b>179.107.253</b>	<b>228.273.949</b>	<b>233.680.000</b>	<b>238.760.000</b>	<b>246.750.000</b>

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
<b>TOTALE</b>	<b>250.220.000</b>	<b>272.760.000</b>	<b>277.450.000</b>	<b>352.455.148</b>	<b>358.658.547</b>	<b>360.110.000</b>

**Tabella 2 – Partecipazioni**

	Valutazione al 30 giugno 2005	Valutazione al 31 dicembre 2005
Società Stremmata S.p.A.	40.500.000	45.900.000
<b>TOTALE</b>	<b>40.500.000</b>	<b>45.900.000</b>

**Tabella 3 – Altri immobili**

	Valutazione al 30 giugno 2005	Valutazione al 31 dicembre 2005
Piedimonte San Germano	13.100.000	32.400.000
Ragusa	6.600.000	11.800.000
<b>TOTALE</b>	<b>19.700.000</b>	<b>44.200.000</b>

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

**Tabella 4 – Gli immobili che compongono il portafoglio del fondo**

<b>Immobili:</b>
Roma – Via Boncompagni, 71/A
Roma – Via Tevere, 1/A
Stezzano (BG) – Viale Europa, 2
Milano – Via Darwin, 17
Rezzato (BS) – Via Sberna, 6
Volpiano (TO) – Via Bertetti, 22
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
<b>Partecipazioni:</b>
Milano – Via Monte Rosa, 91
<b>Altri Immobili:</b>
Piedimonte San Germano (FR) – SS Casilina
Ragusa – Via Grandi

All'interno della tabella 4 è riportato il portafoglio immobiliare del fondo, tenendo conto della natura contrattuale sottostante gli investimenti immobiliari portati a termine. Sotto la voce "Immobili" sono elencati i cespiti di proprietà del fondo che sono stati oggetto di compravendita diretta (Venditore ➔ 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 (Piedimonte San Germano e Ragusa).

Tale distinzione all'interno del portafoglio viene ripresa nelle voci di bilancio.

## 2005 e le prospettive per il futuro

Nel corso del 2005 il Fondo ha orientato la propria attività gestionale sulla base dell'*asset allocation* deliberata a inizio dello stesso anno. Nell'anno appena trascorso si è manifestato un certo rallentamento del mercato immobiliare, come previsto nel rendiconto della gestione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004. Ciò si è manifestato, tra l'altro, nell'allungamento dei tempi per la conclusione delle trattative. Alcune iniziative per l'acquisizione di immobili ad uso ufficio, grande distribuzione e altre funzioni presenti nei comparti di interesse del Fondo non si sono concretizzate, mentre altre trattative vedranno la conclusione positiva nel corso del 2006.

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

I settori commerciale, turistico-ricettivo e logistico-produttivo appaiono avere dinamiche di crescita molto interessanti nel medio termine. L'orientamento della Direzione Investimenti, per quanto concerne le asset class sopra citate, sarà quindi indirizzato nel perseguire oltre che opportunità di investimento capaci di generare reddito corrente, anche operazioni di più ampio respiro strategico (es. acquisizioni in aree suscettibili in tempi certi di adeguamenti urbanistici, modifiche della viabilità che portino a una accessibilità sensibilmente migliore per gli immobili selezionati ecc.). Per queste categorie, l'offerta si presenta inoltre spazialmente più distribuita sul territorio na-



zionale. Mentre il mercato degli uffici in Italia è sempre dominato dalle piazze di Milano e Roma, negli altri comparti è più distribuito e interessa un numero maggiore di città, soprattutto nel Nord, ma anche nel Centro e nel Sud e Isole del nostro Paese.

Visti i buoni risultati conseguiti, nel corso del 2006 il Fondo intende proseguire nello svolgimento di un elevato numero di analisi di potenziali acquisizioni, aventi una dimensione unitaria inferiore a quella dei grandi complessi immobiliari già in portafoglio. La ricerca riguarderà principalmente beni immobiliari a redditività immediata e beni immobiliari da valorizzare. Visto che la scadenza del Fondo è ancora lontana (2014), si ritiene che nei prossimi anni vi sia ancora spazio per l'acquisizione di proprietà da sviluppare, seppure in numero e quantità decrescente man mano che ci si avvicinerà alla citata scadenza.

Nel 2006 il Fondo si riserva l'opportunità di vagliare proposte di investimenti in comparti di particolare interesse localizzati anche al di fuori dei confini nazionali. Per quanto riguarda l'Italia, il Fondo ha avviato studi e ricerche di mercato per individuare nuove opportunità di investimento, in particolare nel Centro e Sud Italia in modo da raggiungere la distribuzione territoriale degli asset immobiliari ritenuta ottimale. I comparti nei quali si intende incrementare la presenza del Fondo sono quelli a maggiore dinamica, primo fra tutti il settore della grande distribuzione. Per quanto riguarda il portafoglio immobiliare già acquisito, il Fondo si riserva l'opportunità di dare il via a iniziative di valorizzazione che potrebbero anche esplicarsi nella trasformazione d'uso di immobili in portafoglio, e nella loro successiva collocazione a reddito in un comparto a maggiore redditività o nella loro alienazione sul mercato.

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, e nel 2005 con l'alienazione del contratto di acquisto di cosa futuro per il centro commerciale "La Tenutella" di Catania e di un terreno localizzato a Stezzano (BG).

## GLI IMMOBILI

### Complesso polifunzionale a Roma

#### Via Boncompagni



<b>Localizzazione</b>	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.
<b>Descrizione</b>	Si tratta di un immobile di pregio con elevati 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.
<b>Anno di costruzione</b>	1971-1979
<b>Tipologia</b>	Complesso polifunzionale: uffici, residenze, residence, centro convegni, magazzini e parcheggi interrati.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 46.731 mq Superficie Commerciale: 35.472 mq
<b>Data di acquisto</b>	2 agosto 2000
<b>Venditore</b>	I.C.C.R.I. – Banca Federale Europea S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 106.906.578 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 31-12-2005</b>	€ 135.200.000
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	2 agosto 2000
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	2 agosto 2012
<b>Conduttore/i</b>	L'immobile è locato alla Società Bipielle Real Estate del Gruppo BPI.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 7.049.637 rivalutabile annualmente al 100% dell'indice ISTAT.
<b>Rendimento lordo iniziale</b>	6,48% rispetto al costo di acquisto maggiorato degli oneri e dei costi di diretta imputazione.

### 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, pereffetto 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. Qualora la domanda revocatoria venisse accolta, 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.

I legali del Fondo ritengono che si tratti di un'azione inammissibile ed infondata, in quanto: l'azione è stata promossa sulla base di un credito controverso e non definitivamente accertato, manca la prova dell'intento fraudolento delle parti nel contratto di compravendita; la congruità del prezzo di trasferimento, contestato in quanto ritenuto inferiore ai prezzi di mercato, è stata accertata da due valutazioni effettuate da primarie società e dalla perizia dell'esperto indipendente del fondo stesso ai sensi della normativa vigente. Il rischio di accoglimento della domanda appare, quindi, remoto.

### 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 Investment sta valutando la possibilità di impugnare la sentenza ricorrendo all'appello.

Complesso in Via Boncompagni



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



<b>Localizzazione</b>	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.
<b>Descrizione</b>	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.
<b>Anno di costruzione</b>	1993-1994
<b>Tipologia</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Laboratori tecnologici</li> <li>• Uffici</li> <li>• Fabbricati ad uso ricreativo, per la formazione e per la ristorazione</li> <li>• Aree fabbricabili</li> <li>• Aree in corso di edificazione</li> <li>• Area non edificata adibita ad impianti sportivi all'aperto.</li> </ul>
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 16.145 mq Superficie Commerciale: 14.742 mq
<b>Data di acquisto</b>	22 dicembre 2000
<b>Venditore</b>	BREMBO S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 21.571.888, oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 31-12-2005</b>	€ 22.000.000
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	1° gennaio 2001
<b>Scadenza del contratto</b>	31 dicembre 2018
<b>Conduttore/i</b>	BREMBO S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	Canone a regime € 1.962.536 rivalutabile annualmente al 75% dell'indice ISTAT.
<b>Rendimento lordo iniziale</b>	8,60% rispetto al costo di acquisto maggiorato degli oneri e dei costi di diretta imputazione.

### Aggiornamenti semestrali

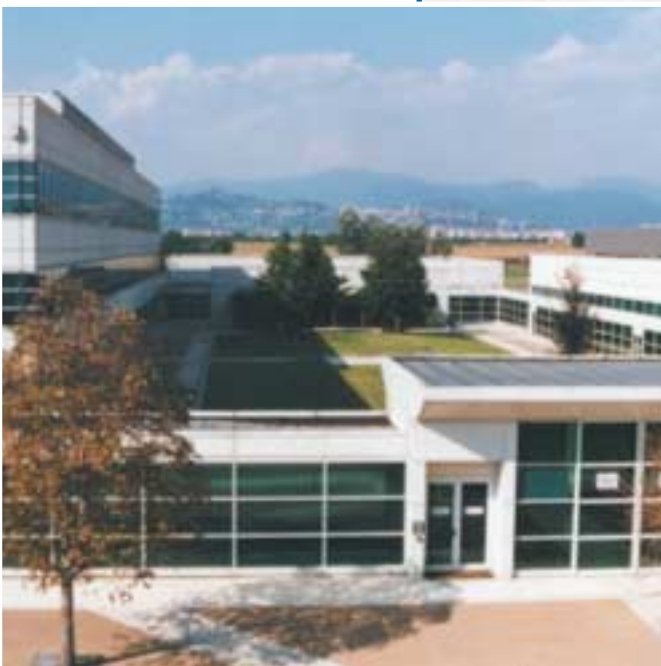
In data 28-06-2005 Brembo S.p.A. e Pioneer Investment Management SGRpA, si sono accordate per sospendere l'operazione di riacquisto, da parte di Brembo S.p.A., del complesso immobiliare di Stezzano (BG); tale operazione era stata concordata lo scorso 24 giugno 2004.

Gli accordi definiti in data 28-06-05 prevedevano anche la vendita da parte di Pioneer Investment di una porzione di un'area fabbricabile situata all'interno del complesso, avvenuta in data 5 dicembre 2005, per un importo pari a 3.500.000 Euro oltre l'IVA di legge e la rinegoziazione del canone di locazione dell'edificio esistente e di quello nuovo in corso di costruzione, che sarà ceduto a Pioneer Investment e successivamente locato alla stessa Brembo Spa una volta terminato.

Sono in fase di realizzazione le opere relative al nuovo Headquarter Brembo S.p.A. la cui consegna è prevista entro il 31-12-06.

La valutazioni degli esperti indipendenti al 31-12-05 tiene conto della cessione dell'area fabbricabile sopra citata. Il costo storico indicato comprende il costo storico dell'area fabbricabile alienata il 5 dicembre scorso.

Edificio esistente



Edificio esistente



Progetto di Jean Nouvel del nuovo polo tecnologico

## Complesso immobiliare in Via Tevere 1/a Roma



<b>Localizzazione</b>	L'immobile si trova in una zona centrale immediatamente a ridosso di Villa Borghese.
<b>Descrizione</b>	L'edificio di cinque piani fuori terra, si presenta con caratteristiche architettoniche riferibili ai primi anni del '900.
<b>Anno di costruzione</b>	ante 1967
<b>Tipologia</b>	Direzionale, uffici.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 2.248 mq Superficie Commerciale: 2.037 mq
<b>Data di acquisto</b>	22 dicembre 2000
<b>Venditore</b>	EFI Banca Ente Finanziario Interbancario S.p.A., (Gruppo Banca Popolare Italiana).
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 8.263.310,38 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 31-12-2005</b>	€ 13.360.000
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	1° gennaio 2003
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	31 dicembre 2014
<b>Conduttore/i</b>	Fincantieri Cantieri navali Italiani S.p.A. (dal 1° gennaio 2003).
<b>Canone Complessivo</b>	€ 800.000 rivalutabile annualmente al 75% dell'indice ISTAT.
<b>Rendimento lordo iniziale</b>	9,60% rispetto al costo di acquisto maggiorato degli oneri e dei costi di diretta imputazione.

### Aggiornamento semestrale

Con ricorso ex articolo 696 cpc, Pioneer Investment 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. Copia della relazione tecnica del CTU è stata depositata in Tribunale ed è attualmente al vaglio.

Via Tevere 1/a



## Complesso direzionale Pirelli Milano Bicocca



<b>Localizzazione</b>	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.
<b>Descrizione</b>	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.
<b>Anno di costruzione</b>	2001-2003
<b>Tipologia</b>	Direzionale, uffici.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 28.686 mq Superficie Commerciale: 23.049 mq (dei quali 7.307 mq adibiti a parcheggio).
<b>Data di acquisto</b>	1° agosto 2003
<b>Venditore</b>	LAMBDA S.r.l.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 53.779.862 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 31-12-2005</b>	€ 65.700.000
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	1° agosto 2003
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	31 luglio 2020
<b>Conduttore</b>	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 3.900.000 rivalutabile annualmente al 75% dell'indice ISTAT.
<b>Rendimento lordo iniziale</b>	7,25% sul prezzo di acquisto.



Complesso direzionale



Particolare dell'interno



Complesso direzionale

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



<b>Localizzazione</b>	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.
<b>Descrizione</b>	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.
<b>Anno di costruzione</b>	1995-1996
<b>Tipologia</b>	Residenza per anziani.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 4.465 mq Superficie Commerciale: 3.268 mq circa
<b>Data di acquisto</b>	28 giugno 2001
<b>Venditore</b>	Residenze Anni Azzurri dei Navigli S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 9.554.453, oltre imposte, tasse ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 31-12-2005</b>	€ 10.900.000
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	1° luglio 2001
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	30 giugno 2021
<b>Conduttore</b>	Gli immobili sono dati in locazione a Residenze Anni Azzurri S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	740.000,00 Euro a regime rivalutabile annualmente al 75% dell'indice ISTAT.
<b>Rendimento lordo</b>	7,74% rispetto al costo di acquisto e al canone rinegoziato.

### 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 promosso un ricorso al TAR al fine di ottenere lo svincolo ambientale.

In data 22 maggio 2003 il Tar con sentenza n. 2279 aveva rigettato il ricorso relativo all'ampliamento della struttura sita in Milano via Darwin: avverso la decisione citata, si è provveduto nel mese di luglio a presentare ricorso presso il Consiglio di Stato. Tale ricorso 3356/2004 nel corso dell'ultimo semestre 2005 è ancora pendente avanti il TAR Lombardia e 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.

### Aggiornamento semestrale

In data 24-02-2005 Pioneer ha sottoscritto, con Residenze Anni Azzurri S.p.A., un accordo unitario articolato come segue:

- riduzione dei canoni di locazione – con decorrenza 01-01-2004 – per le tre unità immobiliari locate a Residenze Anni Azzurri S.p.A.;
- impegno di Anni Azzurri S.p.A., all'acquisto delle unità immobiliari di Volpiano e di Rezzato, con contestuale versamento di caparra confirmatoria.

L'efficacia di tale accordo era sottoposta alla condizione sospensiva della avvenuta iscrizione di ipoteca volontaria di II grado sull'immobile ove la società medesima ha stabilito la propria sede legale. Ciò a garanzia dell'accordo.

Essendo tale iscrizione regolarmente avvenuta nei termini convenuti (entro il 31-03-2005), l'accordo siglato ha piena efficacia e validità. In ordine alla unità di Milano Navigli, le Parti hanno escluso qualsivoglia patto di acquisto. È prevista, in ogni caso, in favore di Residenze Anni Azzurri S.p.A. la prelazione contrattuale di acquisto nell'ipotesi in cui il Fondo intendesse cedere la proprietà di detto stabile.

Via Darwin, Milano (zona Navigli)



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



<b>Localizzazione</b>	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).
<b>Descrizione</b>	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.
<b>Anno di costruzione</b>	1990-1992
<b>Tipologia</b>	Residenza per anziani.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 13.340 mq Superficie Commerciale: 10.318 mq circa
<b>Data di acquisto</b>	1° luglio 2001
<b>Venditore</b>	Residenze Anni Azzurri S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 17.972.700 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 31-12-2005</b>	€ 19.800.000
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	1° luglio 2001
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	30 giugno 2021
<b>Conduttore</b>	Gli immobili sono dati in locazione a Residenze Anni Azzurri S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	1.258.089,00 Euro a regime rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.
<b>Rendimento lordo</b>	7,00 % rispetto al costo di acquisto e al canone rinegoziato.

### Aggiornamento semestrale

Per la cancellazione di una ipoteca giudiziale dell'immobile sito in Rezzato esiste una garanzia fidejussoria bancaria escutibile a prima richiesta pari all'importo di € 103.291,38.

In data 24-02-2005 Pioneer ha sottoscritto, con Residenze Anni Azzurri S.p.A., un accordo unitario articolato come segue:

- riduzione dei canoni di locazione – con decorrenza 01-01-2004 – per le tre unità immobiliari locate a Residenze Anni Azzurri S.p.A. (vedasi Sez. 3.5 – altre passività del Rendiconto);
- impegno di Anni Azzurri S.p.A. all'acquisto delle unità immobiliari di Volpiano e di Rezzato, con contestuale versamento di caparra confirmataria.

L'efficacia di tale accordo era sottoposta alla condizione sospensiva della avvenuta iscrizione di ipoteca volontaria di II grado sull'immobile ove la società medesima ha stabilito la propria sede legale. Ciò a garanzia dell'accordo. Essendo la trascrizione avvenuta nei termini stabiliti (entro il 31-03-2005) l'accordo ha piena efficacia e validità.

Via Sberna, Rezzato (BS)



## Residenze miste per anziani Anni Azzurri Volpiano (TO)



<b>Localizzazione</b>	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.
<b>Descrizione</b>	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.
<b>Anno di costruzione</b>	Realizzato in parte nel 1971 e completato nel 1991.
<b>Tipologia</b>	Residenza per anziani.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 11.885 mq Superficie Commerciale: 10.458 mq circa
<b>Data di acquisto</b>	1° luglio 2001
<b>Venditore</b>	Residenze Anni Azzurri S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 16.268.392, oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 31-12-2005</b>	€ 18.300.000
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	1° luglio 2001
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	30 giugno 2028
<b>Conduttore</b>	Gli immobili sono dati in locazione a Residenze Anni Azzurri S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	1.138.787,00 Euro a regime rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.
<b>Rendimento lordo</b>	7,00% rispetto al costo di acquisto e al canone rinegoziato.

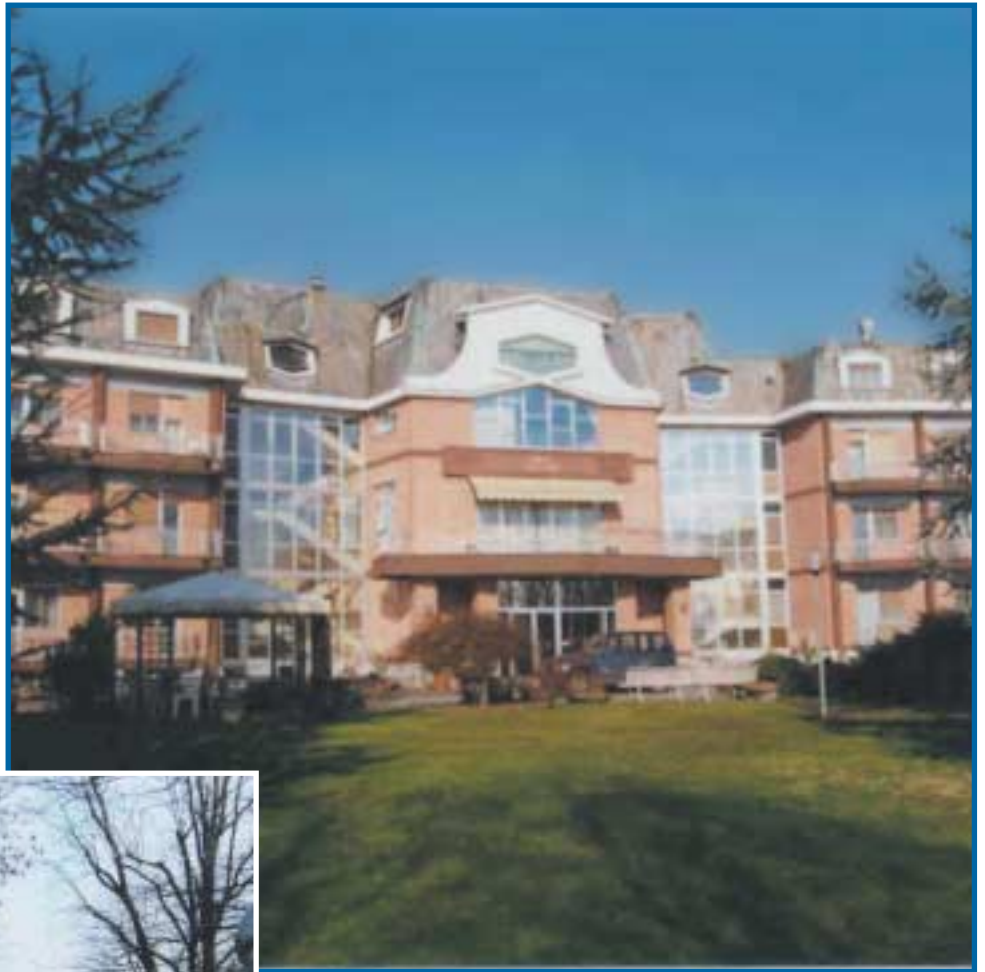
### Aggiornamento semestrale

In data 24-02-2005 Pioneer ha sottoscritto, con Residenze Anni Azzurri S.p.A., un accordo unitario articolato come segue:

- riduzione dei canoni di locazione – con decorrenza 01-01-2004 – per le tre unità immobiliari locate a Residenze Anni Azzurri S.p.A. (vedasi Sez. 3.5 – altre passività del Rendiconto);
- impegno di Anni Azzurri S.p.A. all'acquisto delle unità immobiliari di Volpiano e di Rezzato, con contestuale versamento di caparra confirmataria.

L'efficacia di tale accordo era sottoposta alla condizione sospensiva della avvenuta iscrizione di ipoteca volontaria di II grado sull'immobile ove la società medesima ha stabilito la propria sede legale. Ciò a garanzia dell'accordo. Essendo la trascrizione avvenuta nei termini stabiliti (entro il 31-03-2005) l'accordo ha piena efficacia e validità.

Via Bertetti, Volpiano (TO)



## Supermercato PAM Milano Via Tolstoj 61



<b>Localizzazione</b>	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.
<b>Descrizione</b>	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.
<b>Anno di costruzione</b>	1960
<b>Tipologia</b>	Supermercato
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 1.906 mq Superficie Commerciale: 1.821 mq
<b>Data di acquisto</b>	16 luglio 2004
<b>Venditore</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 2.700.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 31-12-2005</b>	€ 3.200.000
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	16 luglio 2004
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	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.
<b>Conduttore/i</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 197.370 rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.
<b>Rendimento lordo iniziale</b>	7,31% rispetto al costo di acquisto maggiorato degli oneri di diretta imputazione.



Supermercato PAM,  
Via Tolstoj 61 - Milano



## Supermercato PAM Verona Via Mutilati 3



<b>Localizzazione</b>	<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>
<b>Descrizione</b>	<p>La proprietà occupa il piano terreno di un edificio a 5 piani fuori terra. L'intero piano terra è destinato alla vendita di prodotti alimentari con locali annessi quali laboratori, magazzini, celle frigorifere, carico e scarico merci.</p> <p>Il fronte principale è costituito da una serie continua di vetrine sormontate da una fascia di rivestimento esterna in lamiera di alluminio. L'accesso è garantito da un unico ingresso pedonale prospiciente Via Mutilati e da un ingresso carraio che conduce a un parcheggio interrato destinato alla clientela.</p>
<b>Anno di costruzione</b>	Costruito agli inizi degli anni '50 è stato oggetto di ristrutturazioni negli anni '70.
<b>Tipologia</b>	Supermercato
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 2.929 mq Superficie Commerciale: di 2.815 mq
<b>Data di acquisto</b>	16 luglio 2004
<b>Venditore</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 3.500.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 31-12-2005</b>	€ 4.100.000
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	16 luglio 2004
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	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.
<b>Conduttore/i</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 255.850 rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT
<b>Rendimento lordo iniziale</b>	7,31% rispetto al costo di acquisto maggiorato degli oneri di diretta imputazione.

Supermercato PAM,  
Via Mutilati 3 - Verona



## Supermercato PAM Pordenone Via Grigoletti 72



<b>Localizzazione</b>	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.
<b>Descrizione</b>	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.
<b>Anno di costruzione</b>	Fine degli anni '90.
<b>Tipologia</b>	Supermercato
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 8.766 mq Superficie Commerciale: 3.044 mq
<b>Data di acquisto</b>	16 luglio 2004
<b>Venditore</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 5.000.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 31-12-2005</b>	€ 5.300.000
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	16 luglio 2004
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	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.
<b>Conduttore/i</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 365.500 rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.
<b>Rendimento lordo iniziale</b>	7,31% rispetto al costo di acquisto maggiorato degli oneri di diretta imputazione.

Supermercato PAM,  
Pordenone



## Supermercato PAM, Strada Comunale San Marco Perugia



<b>Localizzazione</b>	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.
<b>Descrizione</b>	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.
<b>Anno di costruzione</b>	Fine del 1999
<b>Tipologia</b>	Supermercato
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 4.244 mq Superficie Commerciale: 2.521 mq
<b>Data di acquisto</b>	16 luglio 2004
<b>Venditore</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 4.200.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 31-12-2005</b>	€ 4.400.000
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	16 luglio 2004
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	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.
<b>Conduttore/i</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 307.020 rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.
<b>Rendimento lordo iniziale</b>	7,31% rispetto al costo di acquisto maggiorato degli oneri di diretta imputazione.

Supermercato PAM,  
Perugia



## Supermercato PAM Trieste Via Lionello Stock 4



<b>Localizzazione</b>	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.
<b>Descrizione</b>	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.
<b>Anno di costruzione</b>	Fine dell'800, completamente ristrutturato di recente.
<b>Tipologia</b>	Supermercato
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 5.514 mq Superficie Commerciale: 2.319 mq
<b>Data di acquisto</b>	16 luglio 2004
<b>Venditore</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 4.000.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 31-12-2005</b>	€ 4.200.000
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	16 luglio 2004
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	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.
<b>Conduttore/i</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 292.400 rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.
<b>Rendimento lordo iniziale</b>	7,31% rispetto al costo di acquisto maggiorato degli oneri di diretta imputazione.



Supermercato Pam,  
Via Stock 4 - Trieste



## Supermercato PAM Trieste Via Miramare 3



<b>Localizzazione</b>	<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>
<b>Descrizione</b>	<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>
<b>Anno di costruzione</b>	Anno 2000; ristrutturato recentemente.
<b>Tipologia</b>	Supermercato
<b>Consistenza</b>	<p>Superficie Lorda: 4.848 mq</p> <p>Superficie Commerciale: 2.013 mq</p>
<b>Data di acquisto</b>	16 luglio 2004
<b>Venditore</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 4.100.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 31-12-2005</b>	€ 4.500.000
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	16 luglio 2004
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	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.
<b>Conduttore/i</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 299.710 rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.
<b>Rendimento lordo iniziale</b>	7,31% rispetto al costo di acquisto maggiorato degli oneri di diretta imputazione.

Supermercato PAM,  
Via Miramare 3 - Trieste



## Centro commerciale Basiglio Piazza Marco Polo – Milano 3



<b>Localizzazione</b>	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.
<b>Descrizione</b>	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 simili. L'accesso è garantito da un ingresso pedonale con affaccio diretto su un ampio parcheggio scoperto di proprietà comunale.
<b>Anno di costruzione</b>	Primi anni '80
<b>Tipologia</b>	Centro commerciale di vicinato.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 4.260 mq Superficie Commerciale: 3.315 mq
<b>Data di acquisto</b>	21 settembre 2004
<b>Venditore</b>	Cerep Italy Three S.r.l.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 5.500.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 31-12-2005</b>	€ 6.150.000
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	L'immobile è locato a quindici conduttori con diverse date di decorrenza, risalenti per la maggior parte alla fine degli anni '80.
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	Diverse date di scadenza a seconda dei contratti in essere, con una scadenza media nel 2008.
<b>Conduttore/i</b>	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.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 416.000 rivalutabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.
<b>Rendimento lordo iniziale</b>	7,56% rispetto al costo di acquisto maggiorato degli oneri di diretta imputazione.

Piazza Marco Polo  
Milano 3 – Basiglio



## Immobile a Roma Via Leone Dehon 61

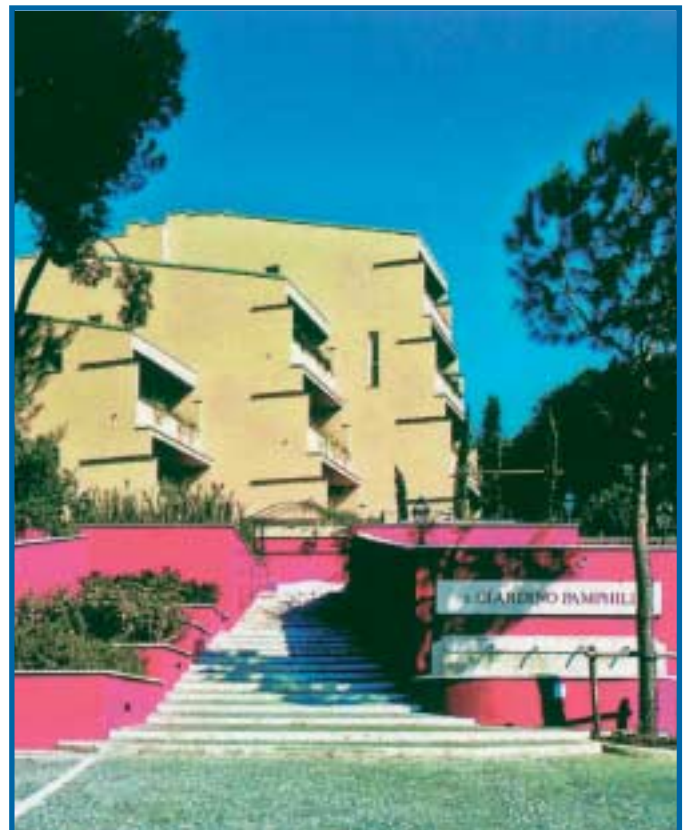


<b>Localizzazione</b>	Il complesso immobiliare è situato a ridosso dell'antico tracciato delle mura Aureliane, a pochi metri dal parco di Villa Doria Pamphili, completamente immerso nel verde e libero da edifici circostanti. L'ingresso principale è situato sulla strada privata Leone Dehon, un altro ingresso è posizionato in Via Casale di San Pio V. Entrambi gli ingressi sono sia pedonali che carrabili.
<b>Descrizione</b>	Trattasi di un complesso di 82 appartamenti, suddiviso in due corpi di fabbrica indipendenti, con la possibilità di accogliere giornalmente sino a 214 ospiti. L'immobile principale, costruito negli anni '70, si sviluppa su sei livelli fuori terra oltre a due interrati adibiti a depositi e garage. L'altro immobile è costituito da un villino dei primi del '900 con terrazze panoramiche. Il piano terra della porzione adibita a Villino ospita un ristorante con servizio bar. Nel giardino all'italiana su cui si prospettano sia il complesso principale che il Villino, trova posto una piscina con annesso solarium. Ai piani interrati sono predisposti dei posti auto a servizio degli ospiti della struttura.
<b>Anno di costruzione</b>	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.
<b>Tipologia</b>	Residence
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda 6.885 mq Superficie commerciale 6.150 mq
<b>Data di acquisto</b>	29 settembre 2004
<b>Venditore</b>	La Tedessa S.r.l.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 15.682.323 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 31-12-2005</b>	€ 16.300.000
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	1° ottobre 2004
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	30 settembre 2022
<b>Conduttore/i</b>	Pierre & Vacances Italia operatore nel settore turistico/ricettivo.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 1.160.000 a regime rinnovabile annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.
<b>Rendimento lordo iniziale</b>	7,40% rispetto al costo di acquisto maggiorato degli oneri e dei costi di diretta imputazione.

Vista Villino



Vista dell'interno del complesso



Ingresso principale in Via L. Dehon

## Immobile a Milano Via Larga 23



<b>Localizzazione</b>	<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>
<b>Descrizione</b>	<p>La proprietà è costituita da un immobile cielo terra di otto piani fuori terra, di cui uno rialzato e tre piani interrati.</p> <p>Lo stabile, la cui edificazione risale agli anni '60, presenta una forma irregolare riconducibile vagamente ad una "L".</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 le attività insediate sono direzionali. I locali occupati dall'agenzia bancaria sono riferibili ad un'altra proprietà.</p>
<b>Anno di costruzione</b>	1950-1960
<b>Tipologia</b>	La destinazione prevalente è terziario con piccoli esercizi commerciali (negozi e banca) al piano terra.
<b>Consistenza</b>	<p>Superficie Lorda: 9.301 mq</p> <p>Superficie Commerciale: di 6.268 mq</p>
<b>Data di acquisto</b>	26 luglio 2004
<b>Venditore</b>	Lagare S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 25.319.996 oltre IVA attraverso il subentro in un contratto di leasing immobiliare con scadenza 2018.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 31-12-2005</b>	€ 26.700.000
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	Diverse date di decorrenza a seconda del conduttore.
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	Diverse date di scadenza a seconda dei contratti in essere. Mediamente la scadenza è prevista a fine 2009.
<b>Conduttore/i</b>	L'immobile è locato a diverse società.
<b>Rendimento lordo iniziale</b>	Il rendimento lordo dell'investimento, al lordo degli oneri e dei costi accessori, è del 6,66% rispetto a quanto effettivamente erogato.

### Aggiornamenti semestrali

È in fase di completamento il ripristino e la pulitura della facciata sul fronte strada.

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)



<b>Localizzazione</b>	Il centro commerciale "Le Grange" è attualmente in fase di costruzione 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.
<b>Descrizione</b>	Il centro, i cui lavori di edificazione sono iniziati nel luglio 2004, si svilupperà su un livello fuori terra ed un interrato. Esso comprenderà 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. Completerà la struttura una Galleria Commerciale con attività commerciali di vicinato con 65 negozi. La direzione artistica del centro è stata affidata alla studio Chapman & Taylor, studio di architettura specializzato nella progettazione di complessi commerciali.
<b>Anno di costruzione</b>	Attualmente in costruzione, l'apertura del centro è prevista per il 16 marzo 2006.
<b>Tipologia</b>	Centro Commerciale con Ipermercato e Galleria.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 48.562 mq Superficie di Vendita autorizzata: 15.089 mq
<b>Data di acquisto</b>	In data 24 settembre 2004 è stato sottoscritto un contratto preliminare di acquisto di cosa futura. Ad avvenuta apertura del centro si procederà al rogito definitivo.
<b>Venditore</b>	Sercom S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	Tra € 40.000.000 ed € 46.000.000 in funzione dell'ammontare dei canoni di locazione contrattualizzati alla data di acquisto oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 31-12-2005</b>	€ 52.200.000
<b>Conduttore/i</b>	Ipermercato: Gruppo Rewe (insegna Iperstanda). Medie superfici: Inverso, Tata, Brico, Euronics. Negozi: diverse categorie merceologiche.
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	Dalla data di apertura.
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	Contratti di affitto di ramo di azienda della durata di 9+6 anni per l'ipermercato e di 5/7 anni per le medie superfici e la galleria commerciale.
<b>Rendimento lordo iniziale</b>	Tra l'8,55% e l'8,80% in funzione dell'ammontare dei canoni di locazione contrattualizzati alla data di acquisto, al lordo degli oneri accessori e dei costi di diretta imputazione.

### Aggiornamenti semestrali

Il Centro commerciale è in fase di ultimazione; l'apertura è prevista per marzo 2006.

È stato ultimato il piano di commercializzazione degli spazi ed è stata incaricata Espansione Commerciale come società di gestione del centro commerciale.

Il valore indicato dagli esperti indipendenti al 31-12-2005 si riferisce alla struttura commerciale finita. Il valore di mercato del manufatto attualmente in corso di costruzione, al 31-12-2005, sulla base degli acconti prezzo effettivamente versati, risulta pari a € 32.400.000.



Centro Commerciale "Le Grange"

## Centro Commerciale "Le Masserie" Ragusa



<b>Localizzazione</b>	<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>
<b>Descrizione</b>	<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>
<b>Anno di costruzione</b>	Attualmente in costruzione, l'apertura del centro è prevista per il secondo semestre del 2006.
<b>Tipologia</b>	Centro Commerciale con Ipermercato e Galleria.
<b>Consistenza</b>	<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>
<b>Data di acquisto</b>	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.
<b>Venditore</b>	Sercom S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	Tra € 43.000.000 ed € 45.000.000 in funzione dell'ammontare dei canoni di locazione contrattualizzati alla data di acquisto oltre ad IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 31-12-2005</b>	€ 44.900.000
<b>Conduttore/i</b>	Per l'ipermercato, che sarà dato in conduzione al gruppo Rewe (insegna Iperstanda), è stato già siglato un contratto preliminare di locazione. Sono invece in fase di commercializzazione gli spazi delle medie superfici e della galleria commerciale.
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	Dalla data di apertura.
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	Contratti di affitto di ramo di azienda della durata di 9+6 anni per l'ipermercato e di 5/7 anni per le medie superfici e la galleria commerciale.
<b>Rendimento lordo iniziale</b>	Tra l'8,25% e l'8,55% in funzione dell'ammontare dei canoni di locazione contrattualizzati alla data di acquisto, al lordo degli oneri accessori e dei costi di diretta imputazione.

### Aggiornamenti semestrali

La consegna del centro in corso di realizzazione è prevista per il quarto trimestre 2006; attualmente proseguono le attività di montaggio della struttura prefabbricata verticale ed orizzontali. Prosegue l'attività di commercializzazione degli spazi. Il valore indicato dagli esperti indipendenti al 31-12-2005 si riferisce alla struttura commerciale finita. Il valore di mercato del manufatto attualmente in corso di costruzione, al 31-12-2005, sulla base degli acconti prezzo effettivamente versati, risulta pari a € 11.800.000.

Centro Commerciale "Le Masserie"



## Complesso immobiliare a Milano Via Monte Rosa 91



<b>Localizzazione</b>	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.
<b>Descrizione</b>	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.
<b>Anno di costruzione</b>	2004
<b>Tipologia</b>	Direzionale, uffici.
<b>Consistenza</b>	La Superficie Lorda totale del complesso è di circa 80.000 mq, compresi i parcheggi, i vani tecnici e i terrazzi.
<b>Data di acquisto</b>	27 dicembre 2001
<b>Venditore</b>	Banca Intesa BCI
<b>Termini di vendita</b>	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%.
<b>Conduttore</b>	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.
<b>Canone Complessivo</b>	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;
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	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.
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	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.

### Aggiornamento semestrale

Nella relazione di stima redatta dall'esperto indipendente al 31-12-2005 la partecipazione in Stremmata S.p.A. è stata valutata in € 45.900.000.

Complesso in Via Monte Rosa 91







## Situazione Patrimoniale

## Attività

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2005		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>121.182.020</b>	<b>22,67</b>	<b>129.373.434</b>	<b>25,27</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>45.900.000</b>	<b>8,59</b>	<b>38.300.000</b>	<b>7,48</b>
A1. Partecipazioni di controllo	45.900.000	8,59	38.300.000	7,48
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>75.282.020</b>	<b>14,08</b>	<b>91.073.434</b>	<b>17,79</b>
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	75.282.020	14,08	91.073.434	17,79
A8. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>397.392.094</b>	<b>74,36</b>	<b>356.933.518</b>	<b>69,71</b>
B1. Immobili dati in locazione	360.110.000	67,38	352.455.148	68,84
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	37.282.094	6,98	4.478.370	0,87
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>	<b>538.559</b>	<b>0,10</b>	-	-
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	538.559	0,10	-	-
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>5.681.822</b>	<b>1,06</b>	<b>-9.810.190</b>	<b>-1,92</b>
F1. Liquidità disponibile	5.681.822	1,06	2.159.965	0,42
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-11.970.155	-2,34
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>9.664.024</b>	<b>1,81</b>	<b>35.514.745</b>	<b>6,94</b>
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	-		19.940.728	3,89
G2. Ratei e risconti attivi	1.448.748	0,27	1.887.534	0,37
G3. Risparmio di imposta	7.957.531	1,49	13.462.627	2,63
G4. Altre	257.745	0,05	223.856	0,03
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>534.458.519</b>	<b>100,00</b>	<b>512.011.507</b>	<b>100,00</b>

## Passività e netto

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	<b>Situazione al 31/12/2005</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>-30.087.163</b>	<b>-30.862.643</b>
H1. Finanziamenti Ipotecari	-8.947.299	-9.607.629
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri	-21.139.864	-21.255.014
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>-11.813</b>	<b>-8.773</b>
L1. Proventi da distribuire	-11.813	-8.773
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>-5.315.544</b>	<b>-2.886.365</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-592.389	-555.738
M2. Debiti di imposta	-6.544	
M3. Ratei e Risconti passivi	-2.315.852	-338.385
M4. Depositi cauzionali	-74.871	-73.344
M5. Altre	-2.325.888	-1.918.898
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>-35.414.520</b>	<b>-33.757.781</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>499.043.999</b>	<b>478.253.726</b>

<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>160.000,000</b>	<b>160.000,000</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>3.119,025</b>	<b>2.989,086</b>
<b>Rimborsi o Proventi distribuiti per quota</b>	<b>75,99</b>	<b>71,56</b>



## Situazione Reddittuale

## Ricavi, costi e utile di esercizio

	Rendiconto al 31/12/2005		Rendiconto esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>9.400.057</b>		<b>19.641.394</b>	
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI	7.600.000		16.867.039	
A1.1 dividendi ed altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	7.600.000		16.867.039	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.800.057		2.774.355	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	2.791.918		5.441.602	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-688.679		-2.355.269	
A3.3 plus/minusvalenze	-303.182		-311.978	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>RISULTATO GESTIONE STRUMENTI FINANZIARI</b>		<b>9.400.057</b>		<b>19.641.394</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>31.562.476</b>		<b>25.615.478</b>	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	21.804.000		18.527.163	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	2.356.675		-	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	9.965.998		9.003.015	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-933.045		-463.374	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI	-1.631.152		-1.451.326	
<b>RISULTATO GESTIONE BENI IMMOBILI</b>		<b>31.562.476</b>		<b>25.615.478</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
C2. INCREMENTI/DECREMENTI DI VALORE				
<b>RISULTATO GESTIONE CREDITI</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. PROVENTI				
E2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
E3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
<b>RISULTATO GESTIONE INVESTIMENTI</b>		<b>40.962.533</b>		<b>45.256.872</b>

	Rendiconto al 31/12/2005		Rendiconto esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
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				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>	<b>2.842</b>		<b>28.792</b>	
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	2.842		28.792	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>RISULTATO LORDO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA</b>		<b>40.965.375</b>		<b>45.285.664</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-1.087.003</b>		<b>-464.003</b>	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-287.084		-125.397	
H1.2 su altri finanziamenti	-799.919		-338.606	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA</b>		<b>39.878.372</b>		<b>44.821.661</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-6.847.694</b>		<b>-6.808.692</b>	
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-6.271.050		-6.233.570	
I2. COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA	-292.649		-290.900	
I3. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-111.479		-80.887	
I4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-43.845		-82.690	
I5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-128.671		-120.645	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	<b>-82.004</b>		<b>16.581</b>	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	11.008		9.355	
L2. ALTRI RICAVI	15.137		15.784	
L3. ALTRI ONERI	-108.149		-8.558	
<b>RISULTATO DELLA GESTIONE PRIMA DELLE IMPOSTE</b>		<b>32.948.674</b>		<b>38.029.550</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CREDITO DELL'ESERCIZIO				
M3. ALTRE IMPOSTE				
<b>UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO</b>		<b>32.948.674</b>		<b>38.029.550</b>





## Nota integrativa

## Indice

### **Parte A - Andamento del valore della quota**

---

### **Parte B - Le attività, le passività ed il valore complessivo netto**

Sezione I - Criteri di valutazione

---

Sezione II - Le attività

---

Sezione III - Le passività

---

Sezione IV - Il valore complessivo netto

---

Sezione V - Altri dati patrimoniali

---

### **Parte C - Il risultato economico dell'esercizio**

---

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

---

Sezione II - Beni immobili

---

Sezione III - Crediti

---

Sezione IV - Depositi bancari

---

Sezione V - Altri beni

---

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

---

Sezione VII - Oneri di gestione

---

Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

---

Sezione IX - Imposte dell'esercizio

---

### **Parte D - Altre informazioni**

---

## Parte A - Andamento del valore della quota

Descrizione	Esercizio 2005	Esercizio 2004	Esercizio 2003	Esercizio 2002	Esercizio 2001	Esercizio 2000	Esercizio 1999
Valore contabile quota inizio esercizio	2.989,086	2.822,961	2.717,061	2.644,122	2.557,602	2.500,220	2.500,000
Valore contabile quota fine esercizio	3.119,025	2.989,086	2.822,961	2.717,061	2.644,122	2.557,602	2.500,220
Provento complessivo distribuito	12.158.400	11.449.600	8.480.000	9.920.000	7.040.000	-	-
Provento unitario distribuito	75,990	71,560	53,000	62,000	44,000	-	-
Performance netta quota	6,889%	8,420%	5,848%	5,103%	5,103%	2,295%	0,009%
Valore di borsa quota inizio esercizio	2.180,000	1.917,800	1.800,000	1.900,000	0,000	-	-
Valore di borsa quota fine esercizio	2.210,000	2.180,000	1.910,000	1.800,000	1.900,000	-	-
Valore di borsa massimo	2.418,000	2.204,000	2.070,000	2.165,000	2.449,000	-	-
Valore di borsa minimo	2.100,000	1.907,000	1.701,000	1.641,000	1.600,000	-	-
Volume medio n° quote scambiate	64,382	51,712	54,880	42,674	42,890	-	-

In relazione ai rischi assunti durante l'esercizio, si fa riferimento a quanto espresso nella parte relativa all'andamento del fondo in sintesi, facente parte della Relazione degli Amministratori. Per quanto riguarda gli investimenti immobiliari più dettagliate informazioni sono contenute nelle schede analitiche con i commenti ai singoli immobili.

Le quote del fondo sono trattate dalla data del 4 giugno 2001 presso la Borsa Valori Italiana settore "mercato dei titoli sottili".

## Parte B - Le attività, le passività ed il valore complessivo netto

### Sezione I – Criteri di valutazione

#### Forma e contenuto

Il rendiconto della gestione del fondo è composto da una situazione patrimoniale, da una sezione reddituale e dalla nota integrativa ed è accompagnato dalla relazione degli Amministratori.

Il rendiconto è stato redatto secondo le disposizioni previste dal provvedimento emanato dalla Banca d'Italia in data 14 Aprile 2005.

Tutti gli importi indicati nei prospetti di rendiconto e della nota integrativa sono espressi in unità di Euro, ove non diversamente indicato. I prospetti allegati sono stati posti a confronto con i dati relativi all'esercizio precedente.

#### Principi contabili

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

Tali principi sono coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione del prospetto di calcolo della quota, nonché con quelli utilizzati in sede di redazione degli ultimi rendiconti di gestione chiusi, salvo quanto espressamente indicato.

Gli schemi ed il contenuto dei singoli prospetti sono stati redatti nel rispetto delle disposizioni in materia emesse dalla Banca d'Italia.

#### Durata dell'esercizio contabile

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

#### Criteri contabili

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

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

Per le operazioni "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 e risconti attivi e passivi.

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

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

I costi ed i ricavi riferiti alla gestione immobiliare vengono rilevati tenendo conto della loro competenza temporale (ad esempio: i canoni di locazione vengono riscontati su tutto il periodo di competenza), fatti salvi i casi in cui il componente di reddito, per sua natura, non può che essere rilevato ed imputato nel momento in cui si manifesta l'accadimento che lo genera (ad esempio: i componenti negativi di reddito aventi natura straordinaria vengono imputati al conto economico nel momento in cui si manifestano e non possono essere riscontati o rateizzati).

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

#### Criteri di valutazione

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

##### **Strumenti Finanziari**

- i prezzi unitari utilizzati sono quelli del giorno di Borsa aperta al quale si riferisce il valore della quota;
- per gli strumenti finanziari quotati, il prezzo è l'ultimo prezzo disponibile del giorno della o delle Borse indicate nel Regolamento. Nel caso di strumenti finanziari quotati presso più Borse, si applica il prezzo della Borsa più significativa in relazione alle quantità trattate;
- per gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione sui mercati regolamentati indicati dall'Organo di Vigilanza il prezzo è quello risultante dall'ultimo listino ufficiale disponibile, valutandone la significatività, per i valori trattati su più mercati, tenendo conto delle quantità ivi negoziate;
- per gli strumenti finanziari quotati o ammessi alla negoziazione sui mercati regolamentati indicati dall'Organo di Vigilanza, qualora sul mercato di negoziazione risulti

no contenuti gli scambi ed esistano elementi di scarsa liquidità, la valutazione tiene conto del presumibile valore di realizzo determinato sulla base delle informazioni reperibili sui circuiti internazionali di riferimento oggettivamente considerate dai responsabili organi della società;

- per gli strumenti finanziari non quotati differenti dalle partecipazioni, la valutazione esprime il presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dagli organi responsabili della società di gestione, concernenti la peculiarità del titolo, la situazione patrimoniale e reddituale dell'emittente e la situazione del mercato con particolare riferimento all'andamento dei tassi;
- per gli strumenti finanziari individualmente sospesi dal listino la valutazione è effettuata sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata;
- le poste denominate in valuta diverse da quelle di denominazione del fondo sono convertite in quest'ultima valuta sulla base di tassi di cambio corretti alla data di riferimento della valutazione, accertati su mercati di rilevanza e significatività internazionale. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

### **Beni immobili**

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

Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta quando gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria. Gli acconti versati per l'acquisizione di immobili sono valutati al valore nominale.

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

Alle partecipazioni in società immobiliari, trascorso di norma un anno dall'acquisizione da parte del fondo viene

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

### **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 Artt. 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, viene operata una ritenuta del 12,50%.

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. A seguito dell'entrata in vigore della legge 23 dicembre 2005, n. 266, è stato previsto che, nell'ipotesi in cui le quote di fondi immobiliari siano immesse in un sistema di deposito accentrato gestito da una società autorizzata ai sensi dell'Art. 80 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, l'obbligo dell'applicazione della ritenuta sui proventi in questione ricade sui soggetti presso i quali le quote stesse sono depositate.

## Sezione II – Le attività

### II. A) Aree Geografiche

La ripartizione degli strumenti finanziari per aree geografiche e la percentuale di essi sul valore del Portafoglio è la seguente:

Aree Geografiche	Controvalore	% sul portafoglio
Paesi U.E.	121.182.020	100,00%
<b>TOTALE</b>	<b>121.182.020</b>	<b>100,00%</b>

### II. B) Settori economici di impiego delle risorse del fondo

La ripartizione degli strumenti finanziari per settori di attività economica e la percentuale di essi sul valore del Portafoglio è la seguente:

Settori di attività	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di O.I.C.R.
Immobiliare - Edilizio	37,88%	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>37,88%</b>	-	-

### II. C) Dettaglio strumenti finanziari quotati

#### Elenco analitico degli strumenti finanziari quotati

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0003820351	BOT 12M ZC 15.03.06	18.094.408	3,39%
IT0003916662	BOT 6MONTH 31.03.06	13.847.160	2,59%
IT0000367497	BTP 9,5% 1.02.06	10.854.108	2,03%
IT0003424485	BTP 2,75% 1.02.06	10.402.704	1,95%
IT0003088959	BTP 4,75% 15.03.06	8.538.590	1,60%
IT0003835078	BOT 13.04.2006	6.112.145	1,14%
IT0003171946	BTP 4,5% 1.3.07	3.975.270	0,74%
IT0003847529	BOT 12M 15.05.06	1.956.375	0,36%
IT0003522254	BTP 2,75% 1.9.2006	1.501.260	0,28%
<b>TOTALE STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		<b>75.282.020</b>	<b>14,08%</b>
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>		<b>534.458.519</b>	

I titoli elencati rappresentano tutti gli strumenti finanziari quotati presenti in portafoglio.

#### II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Partecipazioni in società non quotate

Il fondo detiene alla data del rendiconto il 100% dell'intero capitale sociale della società Stremmata S.p.A. non quotata. La partecipazione è stata acquisita in sede di costituzione, come da rogito Notarile Dr. Pietro Sormani in data 20 dicembre 2001. La società ha sede in Milano Galleria San Carlo n. 6, l'attività sociale è lo studio, la progettazione, la realizzazione mediante appaltatori e la gestione di immobili. Rientrano inoltre nell'oggetto sociale l'acquisto, la vendita, la costruzione, la permuta e la locazione in ogni sua forma ad eccezione della parte che rientra specificatamente nell'attività professionale protetta, per la quale è prevista l'iscrizione negli appositi albi professionali.

Si forniscono alcune informazioni relative alla sopraccitata partecipazione:

A) Titoli relativi a partecipazioni non quotate nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	quantità	% del totale titoli emessi	costo di acquisto	valore alla data del rendiconto	valore alla data del rendiconto precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	21.432.962	100	21.432.961	45.900.000	38.300.000
2) titoli di capitale senza diritto di voto	-	-	-	-	n.d.
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	n.d.
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	n.d.
5) altri strumenti finanziari	-	-	-	-	n.d.

Alla data del rendiconto il fondo non deteneva altri strumenti finanziari non quotati e nell'arco della vita del fondo non sono stati effettuati disinvestimenti di strumenti finanziari non quotati.

B) Dati di bilancio dell'emittente Società Stremmata S.p.A., redatto in base al D. lgs. 127/91, di conseguenza con la contabilizzazione con il metodo patrimoniale del contratto di leasing sull'immobile di via Monterosa.

Dati patrimoniali	ultimo esercizio 31/12/2005	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	21.820.791	25.917.946	28.330.178
2) partecipazioni	-	-	-
3) immobili	-	-	-
4) indebitamento a breve termine	5.310.107	7.374.785	7.257.363
5) indebitamento a medio lungo termine	-	-	-
6) patrimonio netto	16.510.684	18.535.691	21.072.815

Dati reddituali	ultimo esercizio 31/12/2005	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	14.447.876	13.907.756	-
2) margine operativo lordo	-744.971	-1.367.182	-194.612
3) risultato operativo	-1.828.242	-2.450.453	-194.612
4) saldo proventi/oneri finanziari	-58.849	6.655	111.472
5) saldo proventi/oneri straordinari	-	-90	-
6) risultato prima delle imposte	-1.887.091	-2.443.888	-83.140
7) imposte sul reddito d'esercizio	-137.915	-93.235	-
8) utile (perdita) netto	-2.025.006	-2.537.123	-83.140
9) ammortamenti dell'esercizio	-1.083.271	-1.083.271	-

C) In riferimento ai criteri e parametri utilizzati per la valutazione si rimanda a quanto descritto nella Sezione I – “Criteri di valutazione”.

D) La Stremmata S.p.A. non detiene beni immobili e diritti reali immobiliari, tuttavia risulta utilizzatrice di un contratto di leasing stipulato con Locat S.p.A., per la realizzazione di un complesso immobiliare come descritto nella Relazione degli Amministratori nella Sezione “Gli immobili”.

## II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Ripartizione degli altri strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente.

	PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
<b>Titoli di debito:</b>				
- di Stato	75.282.020	-	-	-
- di altri enti pubblici	-	-	-	-
- di banche	-	-	-	-
- di altri	-	-	-	-
<b>Titoli di capitale:</b>				
- con diritto di voto	-	-	-	-
- con voto limitato	-	-	-	-
- altri	-	-	-	-
<b>Parti di O.I.C.R.:</b>				
- aperti armonizzati	-	-	-	-
- aperti non armonizzati	-	-	-	-
- chiusi	-	-	-	-
<b>TOTALI:</b>				
- in valore assoluto	<b>75.282.020</b>	-	-	-
- in percentuale del totale delle attività	<b>14,08%</b>	-	-	-

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	MERCATO DI QUOTAZIONE			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Strumenti finanziari quotati	75.282.020	-	-	-
Titoli in attesa di quotazione	-	-	-	-
<b>TOTALI:</b>				
- in valore assoluto	<b>75.282.020</b>	-	-	-
- in percentuale del totale delle attività	<b>14,08%</b>	-	-	-

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite e rimborsi
<b>Titoli di debito</b>		
- titoli di Stato	236.523.982	253.000.462
- altri	-	-
<b>Titoli di capitale</b>	-	-
<b>Parti di O.I.C.R.</b>	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>236.523.982</b>	<b>253.000.462</b>

## II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Al 31/12/2005 non erano presenti strumenti finanziari derivati che dessero luogo a posizioni creditorie a favore del fondo (voci A9, A10 e A11 della situazione patrimoniale).



## II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

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

N.	Descrizione ubicazione	Destinazione d'uso	Anno di costruzione	Superficie lorda <sup>(1)</sup>	REDDITIVITÀ DEI BENI LOCATI				Costo storico <sup>(3)</sup>	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone <sup>(2)</sup> per m <sup>2</sup>	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Lazio – Roma Via Boncompagni Complesso multifunzionale che occupa un intero isolato (Via Boncompagni, Romagna, Sicilia, Puglia)	Direzionale uffici, residence, parcheggi interrati, residenze	1971 inizio lavori 1979 fine lavori	46.731	220,57 €/m <sup>2</sup>	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 <sup>2</sup>	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 <sup>2</sup>	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	Casa di Riposo per Anziani	1995/1996	4.465	226,44 €/m <sup>2</sup>	Affitto	30/06/2021	Residenze Anni Azzurri S.p.A.	€ 9.554.453	€ 1.280.726	Entrambe le parti non hanno facoltà di recesso.
5	Lombardia – Rezzato (Bs) Via Sberna, 4/6	Casa di Riposo per Anziani	1990/1992	13.340	121,93 €/m <sup>2</sup>	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 all'interno della relazione sulla gestione.
6	Piemonte – Volpiano (To) Via Bertetti, 22	Casa di Riposo per Anziani	1971 ampliamento 1990/1991	11.885	108,89 €/m <sup>2</sup>	Affitto	30/06/2028	Residenze Anni Azzurri S.p.A.	€ 16.268.392	NO	Entrambe le parti non hanno facoltà di recesso - opzione d'acquisto a favore del conduttore a partire dalla scadenza del 9° anno di locazione. Si veda anche quanto precisato nella relativa scheda all'interno della relazione sulla gestione.
7	Complesso direzionale Bicocca (MI) Via Piero e Alberto Pirelli, 21	Direzionale uffici	2001/2003	28.686	172,99 €/m <sup>2</sup>	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.
8	Supermercati PAM Via Tolstoj, 61	Commerciale	1960	1.906	109,02 €/m <sup>2</sup>	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.
9	Supermercati PAM Via Mutilati, 3 - Verona	Commerciale	1950	2.929	92,06 €/m <sup>2</sup>	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.
10	Supermercati PAM V.le Grigoletti, 72 - Pordenone	Commerciale	2000	8.766	123,19 €/m <sup>2</sup>	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.
11	Supermercati PAM Via Stock, 4 - Trieste	Commerciale	1960 (ristrutturazione completa nel 2000)	5.514	126,83 €/m <sup>2</sup>	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.
12	Supermercati PAM Via Miramare, 3 - Trieste	Commerciale	2000	4.848	149,76 €/m <sup>2</sup>	Affitto	15/07/2022	Supermercati PAM	€ 4.100.000	NO	Il locatore non ha la possibilità di recesso per i primi 12 anni.
13	Supermercati PAM Strada comunale San Marco - Perugia	Commerciale	2000	4.244	122,50 €/m <sup>2</sup>	Affitto	15/07/2022	Supermercati PAM	€ 4.200.000	NO	Il locatore non ha la possibilità di recesso per i primi 12 anni.
14	Basiglio, Piazza Marco Polo Centro commerciale di Vicinato	Commerciale	1980	4.260	129,83 €/m <sup>2</sup>	Affitto	Scadenza media 2008	Società di commercio al dettaglio e un affiliato Unes	€ 5.500.000	NO	
15	Residence Dehon Via Dehon, 61/63 - Roma	Commerciale	1970 (ristrutturazione completa 2003)	6.885	170,73 €/m <sup>2</sup>	Affitto	30/09/2022	Pierre & Vacances Italia srl	€ 15.682.323	8.120.058	Nove anni di locazione garantiti.
16	Complesso Direzionale commerciale, Milano Via Larga, 23	Direzionale uffici e commerciale al piano terreno	1960	9.301	93,10 €/m <sup>2</sup>	Affitto	Scadenza media 2009	Società operanti nel settore dei servizi e nel commercio al dettaglio	€ 25.319.996	NO	In fase di sviluppo un progetto per la valorizzazione dell'edificio.
<b>Totali</b>									<b>€ 302.358.618</b>		

(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 caveadi, 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 € 9.942.010 più oneri accessori capitalizzati per € 230.121 relativi al contratto di vendita futura del centro commerciale "Le Masserie" – Ragusa.

– Acconti versati di € 26.850.354 più oneri accessori capitalizzati per € 259.609 relativi al contratto di vendita futura del centro commerciale "Le Grange" – Piedimonte San Germano.

## Informazioni sulla redditività dei beni immobili

Fasce di scadenza del contratto di locazione	IMPORTO DEI CANONI				
	Valore dei beni immobili <sup>(1)</sup>	Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo Totale (a) + (b)	% sul totale canoni
fino a 1 anno	-	-	-	-	-
da oltre 1 fino a 3 anni	6.150.000	430.373	-	430.373	1,99
da oltre 3 fino a 5 anni	26.700.000	583.633	-	583.633	2,70
da oltre 5 fino a 7 anni	135.200.000	7.824.165	-	7.824.165	36,22
da oltre 7 fino a 9 anni	13.360.000	824.784	-	824.784	3,82
Oltre 9 anni	178.700.000	11.937.570	-	11.937.570	55,27
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>360.110.000</b>	<b>21.600.525</b>	-	<b>21.600.525</b>	<b>100,00</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	-	-	-	-	-

(1) Valore di mercato al 31/12/2005.

## Informazioni sulla redditività dei beni immobili.

Prospetto dei beni immobili disinvestiti dal Fondo dall'avvio dell'operatività avvenuta in data 09/12/1999 al 31/12/2005.

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 Tevere 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	28-6-03	-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

Di seguito si elencano le fidejussioni ricevute a garanzia dei canoni di locazione degli immobili:

## Situazione fidejussioni al 31/12/2005

Sercom	Piedimonte	Unicredit Banca d'Impresa	20.698.953
Sercom	Ragusa	Unicredit Banca d'Impresa	9.942.010
Sercom	Piedimonte	Consorzio Finanziario Comasco	4.000.000
Sercom	Piedimonte	Zurich International Italia Spa	2.151.402
Brembo	Stezzano	Credito Italiano	2.023.335
RAA	Rezzato	BAM	1.387.203
RAA	Volpiano	BAM	1.138.787
Pierre & Vacances	Villa Dehon Roma	Meliiorbanca	1.091.970
Fincantieri	Roma	BdS	824.784
RAA	Milano	BAM	740.000
Pam	Pordenone	Banca Intesa Spa	370.160
Pam	Perugia	Banca Intesa Spa	310.935
Pam	Trieste Via Miramare	Banca Intesa Spa	303.531
Pam	Trieste Via Stock	Banca Intesa Spa	296.128
Pam	Verona	Banca Intesa Spa	259.112
Pam	Milano	Banca Intesa Spa	199.886
Se-Pa Srl	Milano Via Larga	Banca Agricola Mantovana	13.557
Meridiana	Milano Via Larga	IntesaBCI Spa	13.170
Protur Albatravel	Milano Via Larga	Nuova Maa Assicurazioni Spa	9.425
Ente Naz Marocco	Milano Via Larga	La Previdente Assicurazioni Spa	8.263
Eco Store	Milano Via Larga	Banca di Desio e della Brianza Spa	2.324
<b>TOTALE</b>			<b>45.784.935</b>

## II.5 CREDITI

	DURATA RESIDUA			
	Fino a 12 mesi	12-24 mesi	24-36 mesi	Oltre 36 mesi o indeterminato
Crediti acquistati nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione	-	-	-	-
<b>Altri:</b>				
Credito vendita Tenutella	500.000	-	-	-
Effetti cambiari	33.557	-	-	-
Fatture emesse interessi di mora	5.002	-	-	-
<b>TOTALI</b>	<b>538.559</b>	-	-	-

## II.6 DEPOSITI BANCARI

Tale tipologia di investimento non è stata utilizzata nel corso dell'esercizio.

## II.7 ALTRI BENI

Alla data del rendiconto il fondo non deteneva attività definite come altri beni.

## II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

La tabella riportata di seguito fornisce la composizione delle sottovoci F1, F2 e F3 della situazione patrimoniale.

	Importi
<b>F1. Liquidità disponibile:</b>	
- c/c 1969 denominato in Euro	5.231.017
- c/c 4681943 denominato in Euro	49.432
- c/c tecnico 3051 denominato in Euro	401.373
<b>Totale liquidità disponibile</b>	<b>5.681.822</b>
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:</b>	
- vendite di strumenti finanziari	-
- vendite di divise estere	-
- margini giornalieri da incassare	-
<b>Totale liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	-
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:</b>	
- acquisti di strumenti finanziari PCT	-
- acquisti di divise estere	-
- margini giornalieri da liquidare	-
<b>Totale liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	-
<b>TOTALE POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>5.681.822</b>

## II.9 ALTRE ATTIVITÀ

La tabella riportata di seguito fornisce la composizione delle sottovoci G1, G2, G3, G4 della situazione patrimoniale.

	Importi
<b>G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate:</b>	-
- crediti per pronti contro termine	-
<b>G2. Ratei e risconti attivi:</b>	<b>1.448.748</b>
- ratei interessi attivi su titoli di debito	1.253.204
- risconti interessi passivi su operazioni leasing	195.544
<b>G3. Risparmio di Imposta:</b>	<b>7.957.531</b>
- credito Iva 2000 richiesto a rimborso	5.000.000
- Iva a credito	2.957.531
<b>G4. Altre:</b>	<b>257.745</b>
- quota ammortamento su fatture leasing da regolare	199.207
- locazioni e recupero spese condominiali	38.811
- crediti per recupero spese	15.607
- fatture da emettere conguagli Istat dicembre locatari e recupero spese	3.604
- deposito cauzionale	516
<b>TOTALE ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>9.664.024</b>

## Sezione III – Le passività

### III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

Il Fondo risulta debitore nei confronti della Banca Agricola Mantovana per un contratto di finanziamento ipotecario fondiario, a tasso variabile, con rata trimestrale posticipata e con scadenza il 6 dicembre 2007, accollato al fondo stesso a seguito di acquisto del complesso immobiliare "Residenze Anni Azzurri dei Navigli".

In data 29/9/2004 in seguito all'acquisto dell'immobile sito in Roma – Via Leone Dehon, il fondo è subentrato nel contratto di finanziamento ipotecario fondiario stipulato dal precedente locatario con Aareal Bank AG, con rata semestrale posticipata e con scadenza 21/12/2012.

Il Fondo si è accollato un ulteriore finanziamento di 271.000 euro da corrispondere mediante unica erogazione entro il 21/12/2012 relativo al costo sostenuto per il subentro nel contratto di mutuo.

In data 26/7/2004 è stata firmata la cessione del contratto di locazione finanziaria tra la Società Lagare S.p.A., in qualità di cedente, e Pioneer Investment Management SGRpA, in qualità di cessionario.

In forza di tale cessione Pioneer Investment Management SGRpA è subentrato come nuovo utilizzatore del contratto di leasing immobiliare sottoscritto in data 16/10/2003 tra Lagare S.p.A. e Locat S.p.A., accollandosi i canoni della locazione finanziaria non ancora scaduti.

La tabella riportata di seguito fornisce il saldo, al 31/12/2005, del debito in conto capitale

	Importi
<b>Finanziamenti ipotecari in essere</b>	
residuo debito in conto capitale verso Banca Agricola Mantovana	1.280.726
residuo debito in conto capitale verso Aareal Bank AG	7.666.573
<b>TOTALE FINANZIAMENTI IPOTECARI</b>	<b>8.947.299</b>
<b>Finanziamenti leasing</b>	
residuo debito in conto capitale leasing verso Locat	21.139.864
<b>TOTALE FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>30.087.163</b>

### III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI, PRESTITO TITOLI ED OPERAZIONI ASSIMILATE

Alla data del 31/12/2005 non risultavano in essere operazioni di pronti contro termine passivi, prestito titoli ed operazioni assimilate.

### III.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Al 31/12/2005 non erano presenti strumenti finanziari derivati che dessero luogo a posizioni debitorie a carico del fondo (voci I1 e I2 della situazione patrimoniale).

### III.4 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Il debito esposto si riferisce a proventi ancora da liquidare alla clientela.

	Importi
<b>L1. Proventi da distribuire:</b>	
- esercizio in corso	3.040
- esercizi precedenti	8.773
<b>TOTALE DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>11.813</b>

### III.5 ALTRE PASSIVITÀ

La tabella riportata di seguito fornisce la composizione delle sottovoci M1, M2, M3, M4 e M5 della situazione patrimoniale.

	Importi
<b>M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:</b>	
- commissione di gestione da liquidare	-556.944
- commissione Banca Depositaria da liquidare	-25.991
- interessi passivi su finanziamenti ipotecari da liquidare	-9.454
<b>Totale provvigioni e oneri maturati e non liquidati</b>	<b>-592.389</b>
<b>M2. Debiti di imposta:</b>	
- Debito per ritenuta d'acconto	-6.544
<b>Totale debiti di imposta</b>	<b>-6.544</b>
<b>M3. Ratei e Risconti passivi:</b>	
- Risconti passivi su canoni locazione	-2.315.852
<b>Totale ratei e risconti passivi</b>	<b>-2.315.852</b>
<b>M4. Depositi Cauzionali:</b>	
- Depositi Cauzionali Immobili di Via Larga Milano	-74.871
<b>Totale depositi Cauzionali</b>	<b>-74.871</b>
<b>M5. Altre:</b>	
- Debiti v/fornitori per prestazioni di servizi	-1.027.451
- Caparre ricevute su future vendite immobili	-1.000.000
- Fatture da ricevere per prestazioni di servizi	-298.437
<b>Totale altre</b>	<b>-2.325.888</b>
<b>TOTALE ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>-5.315.544</b>

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

Prospetto delle variazioni del valore del fondo dall'avvio dell'operatività avvenuta in data 9/12/1999 fino al 31/12/2005

	Importo	In % dell'importo iniziale
<b>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO</b>	<b>400.000.000</b>	<b>100,00</b>
(quote emesse per prezzo di emissione)		
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	55.577.921	13,89
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	143.923.763	35,98
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	64.100	0,02
H. Oneri finanziari complessivi	-1.868.319	-0,47
I. Oneri di gestione complessivi	-41.064.062	-10,27
L. Altri ricavi e oneri complessivi	1.604.424	0,40
M. Imposte complessive	-10.145.828	-2,54
<b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>	-	-
<b>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</b>	<b>-49.048.000</b>	<b>-12,26</b>
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	-	-
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2005</b>	<b>499.043.999</b>	-
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>	-	-
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO</b>	<b>5,56%</b>	

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

Alla data del rendiconto non erano presenti impegni assunti dal fondo a fronte di strumenti finanziari derivati ai sensi della disciplina di cui al Capitolo III, Sezione IV, paragrafo 4 del Regolamento Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

Di seguito si fornisce tabella "Attività e Passività" nei confronti di altre società del Gruppo della SGR.

Attività e passività nei confronti di altre società del Gruppo	
Strumenti finanziari detenuti	
- Incidenza % sul Portafoglio	-
Strumenti finanziari derivati acquistati	
- Valore Patrimoniale	-
- Capitali di riferimento	-
Strumenti finanziari derivati emessi	
- Valore Patrimoniale	-
- Capitali di riferimento	-
Altre attività	
- Locat S.p.A. quota ammortamento canoni da regolare	199.207
- Pioneer Investment SGRpA	5.694
Finanziamenti Ricevuti	
- Locat S.p.A. debito in conto capitale leasing	-21.139.864
Altre passività	
- Pioneer Investment SGRpA commissioni gestione	-556.944
- Locat SpA canoni leasing da regolare	-476.897
- Unicredito Italiano S.p.A. commissioni banca depositaria	-25.991
- Unicredit Banca Mobiliare S.p.A.	-23.901
Garanzie e impegni	-

Alla data del 31/12/05 il fondo non deteneva attività e/o passività denominate in valute diverse dall'Euro.

Alla data del 31/12/05 risultava iscritta un'ipoteca per Euro 1.280.726 a favore della Banca Agricola Mantovana, relativa ad un contratto di mutuo ipotecario, avente scadenza dicembre 2007, per l'acquisto dell'immobile sito in Milano via Darwin 17 e due ipoteche per Euro 7.442.558,70 e per Euro 677.500 a favore della Aareal Bank AG, relative ad un contratto di mutuo ipotecario, avente scadenza dicembre 2012, per l'acquisto dell'immobile sito in Roma –Via Leone Dehon.

## Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

#### Sezione I.1 – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenza	di cui: per variazione dei tassi di cambio
<b>A. Partecipazioni in società non quotate</b>				
1. Di controllo	-	-	7.600.000	-
2. Non di controllo	-	-	-	-
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Altri titoli di capitale	-	-	-	-
2. Titoli di debito	-	-	-	-
3. Parti di O.I.C.R.	-	-	-	-
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito	-688.679	-	-303.182	-
2. Titoli di capitale	-	-	-	-
3. Parti di O.I.C.R.	-	-	-	-

#### Sezione I.2 – Strumenti finanziari derivati

Nel corso dell'esercizio il fondo non ha detenuto né utilizzato strumenti finanziari derivati.

## Sezione II – Beni immobili

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
<b>1. PROVENTI</b>					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	-7.563.158	2.023.335	-	12.014.034
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-200.269	540	-	2.664
<b>2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>					
2.1 beni immobili	-	-1.167.821	1.188.854	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>					
3.1 beni immobili	-	4.980.000	-1.114.002	-	6.100.000
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>					
	-	-660.542	-128.373	-	-144.130
<b>5. AMMORTAMENTI</b>					
	-	-	-	-	-
<b>6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI</b>					
	-	-441.141	-100.300	-	-1.089.711

## Sezione III – Crediti

Alla data del 31/12/2005 non erano in corso operazioni di cartolarizzazione e tale operatività non è stata effettuata nel corso dell'esercizio.

## Sezione IV – Depositi bancari

Come già riportato nella sezione Patrimoniale tale tipologia di investimento non è stata utilizzata nel corso dell'esercizio.

## Sezione V – Altri Beni

Nel corso dell'esercizio non si sono registrate componenti economiche afferenti a tale voce.

## Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

- 1) Nel corso dell'esercizio 2005 non vi sono state operazioni che abbiano dato origine alla rilevazione di componenti reddituali relative alla "gestione cambi".
- 2) Di seguito si fornisce il dettaglio dei proventi e degli oneri delle operazioni di pronti contro termine e assimilate nonché di prestito titoli:

Operazioni	Proventi	Oneri
Pronti contro termine e assimilate:		
- su titoli di Stato	2.842	-
- su altri titoli di debito	-	-
- su titoli di capitale	-	-
- su altre attività		
Prestito di titoli:		
- su titoli di Stato	-	-
- su altri titoli di debito	-	-
- su titoli di capitale	-	-
- su altre attività		

- 3) Di seguito si fornisce il dettaglio della voce H1 della sezione reddituale del rendiconto "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti":

Forma tecnica di finanziamento	Interessi passivi su finanziamenti ricevuti
- finanziamenti ipotecari c/c Euro	-287.084
- finanziamenti contratto leasing Locat	-799.919
<b>TOTALE INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>-1.087.003</b>



## Sezione VII – Oneri di Gestione

## Sezione VII.1 – Costi sostenuti nel periodo

Oneri di Gestione	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
<b>1) Provvigioni di gestione</b>	<b>-6.271</b>	<b>1,29</b>	<b>1,17</b>	-	<b>-6.271</b>	<b>1,29</b>	<b>1,17</b>	-
- provvigioni di base	-6.271	1,29	1,17	-	-6.271	1,29	1,17	-
- provvigioni d'incentivo	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>2) TER degli OICR in cui il fondo investe</b>	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>3) Compenso della Banca Depositaria</b>	<b>-293</b>	<b>0,06</b>	<b>0,05</b>	-	<b>-293</b>	<b>0,06</b>	<b>0,05</b>	-
- di cui eventuale compenso per il calcolo valore quota	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>4) Spese di revisione del fondo</b>	<b>-16</b>	<b>0,00</b>	-	-	-	-	-	-
<b>5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo</b>	<b>-26</b>	<b>0,01</b>	-	-	-	-	-	-
<b>6) Compenso spettante agli esperti indipendenti</b>	<b>-111</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	-	-	-	-	-
<b>7) Oneri di gestione degli immobili</b>	<b>-751</b>	<b>0,16</b>	<b>0,14</b>	-	-	-	-	-
<b>8) Spese legali e giudiziarie</b>	<b>-156</b>	<b>0,03</b>	-	-	-	-	-	-
<b>9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo</b>	<b>-44</b>	<b>0,01</b>	-	-	-	-	-	-
<b>10) Altri oneri gravanti sul fondo</b>	<b>-113</b>	<b>0,02</b>	-	-	<b>-75</b>	<b>0,02</b>	-	-
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)</b>	<b>-7.781</b>	<b>1,60</b>	-	-	<b>-6.639</b>	<b>1,37</b>	-	-
<b>11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari</b>								
di cui:	-	-	-	-	-	-	-	-
- su titoli azionari	-	-	-	-	-	-	-	-
- su tit. di debito	-	-	-	-	-	-	-	-
- su derivati	-	-	-	-	-	-	-	-
- altri	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>12) Oneri finanziari per debiti assunti dal fondo</b>	<b>-1.087</b>	<b>0,22</b>	-	<b>3,57</b>	<b>-798</b>	<b>0,16</b>	-	<b>3,76</b>
<b>13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo</b>	<b>-1.631</b>	<b>0,34</b>	-	-	-	-	-	-
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>-10.499</b>	<b>2,16</b>	-	-	<b>-7.437</b>	<b>1,53</b>	-	-

## Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

	Importi
<b>L1. Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	
- c/c bancari in Euro	11.008
<b>Totale interessi attivi</b>	<b>11.008</b>
<b>L2. Altri ricavi</b>	
- Sopravvenienze attive su gestione immobili	13.820
- Altre	1.317
<b>Totale altri ricavi</b>	<b>15.137</b>
<b>L3. Altri oneri</b>	
- Sopravvenienze passive gestione immobili	-60.473
- Svalutazione Crediti Insoluti	-47.671
- Altri oneri	-5
<b>Totale altri oneri</b>	<b>-108.149</b>
<b>TOTALI ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>-82.004</b>

## Sezione IX – Imposte dell'esercizio

Come richiamato sopra (Parte B Sezione I – Criteri di valutazione), a partire dal 1 gennaio 2004, il fondo non è più soggetto all'imposta di tipo patrimoniale nella misura dell'1% calcolata sul valore netto contabile del fondo.

## Parte D – Altre informazioni

### 1) Attività di copertura del rischio di portafoglio

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni a termine a copertura dei rischi di Portafoglio.

### 2) Attività di copertura del rischio relativo alla gestione immobiliare

La Società di Gestione ha attivato una serie di procedure interne atte a minimizzare i rischi di mercato tipici dell'attività di gestione di portafogli immobiliari volte, nel nostro caso, a massimizzare i rendimenti sul lungo termine con oculate attività di acquisizione, dismissione e valorizzazione degli asset immobiliari in portafoglio. Tali procedure, si articolano in sintesi nei seguenti punti:

- aggiornamento annuale della *due diligence* degli immobili in portafoglio, al fine di valutare la conformità dei medesimi alla normativa di riferimento;
- monitoraggio costante dei mercati immobiliari, con particolare attenzione al mercato immobiliare italiano che allo stato attuale è quello in cui sono localizzati gli asset immobiliari del Fondo;
- redazione da parte di advisor esterni di studi approfonditi che incrociano le conoscenze sui mercati immobiliari con analisi dettagliate delle città e dei territori che hanno le migliori prospettive di crescita.

Posto che il tempo per individuare e concludere ogni singola transazione è dell'ordine di alcune settimane, si può affermare che ogni decisione del Fondo è presa con il supporto di un quadro strategico sempre aggiornato.

Milano, 27 febbraio 2006

**Il Consiglio di Amministrazione di  
Pioneer Investment Management SGRpA**



## Relazione della società di revisione

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

**Ai partecipanti al**

**Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "UniCredito Immobiliare Uno"**

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "UniCredito Immobiliare Uno" relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione compete agli amministratori della società di gestione del fondo Pioneer Investment Management SGRp.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 28 febbraio 2005.

- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "UniCredito Immobiliare Uno" relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico del fondo.

Milano, 28 febbraio 2006

KPMG S.p.A.



Roberto Spiller  
Socio



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](http://www.pioneerinvestments.it)  
Numero Verde 800.551.552