



*UniCredito Immobiliare Uno*  
*FIA immobiliare di tipo chiuso*  
*destinato alla clientela retail*



**RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 30 GIUGNO 2017**

## Sommario

---

✓ **Nota Illustrativa**

1. Il FIA in sintesi
2. Politiche di investimento del FIA
3. Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato
4. Andamento del mercato immobiliare e dei FIA immobiliari
5. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito ed i FIA immobiliari
6. Illustrazione dell'attività di gestione, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future
7. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari
8. Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nel semestre
9. Rapporti intrattenuti nell'arco del semestre con altre società del gruppo di appartenenza della SGR
10. Operatività poste in essere su strumenti finanziari e derivati
11. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre
12. Altre informazioni
13. Informativa per i partecipanti

✓ **Schede degli immobili del FIA**

✓ **Situazione Patrimoniale**

✓ **Sezione Reddittuale**

✓ **Estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti**

## Nota Illustrativa

La relazione semestrale al 30 giugno 2017 (la "Relazione") del FIA immobiliare di tipo chiuso "UniCredito Immobiliare Uno" ("UIU" o il "FIA"), gestito da Torre SGR S.p.A. ("Torre" o la "SGR"), si riferisce al periodo 1° gennaio 2017 – 30 giugno 2017 (di seguito "periodo" o "semestre") ed è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche recante il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"<sup>1</sup>.

Essa si compone di una Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddittuale (seppur non richiesta dalla normativa) ed è accompagnata dalla presente Nota Illustrativa.

In allegato è presente l'estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti del patrimonio del FIA.

### 1. Il FIA in sintesi

Si ricorda che Torre è subentrata a Pioneer Investment Management SGR S.p.A. ("PIM") nella gestione del FIA, con effetto dal 10 aprile 2009, in virtù del conferimento in Torre del ramo d'azienda di PIM consistente nella gestione di un compendio di fondi immobiliari tra i quali UIU, oltre ad ulteriori cinque fondi immobiliari riservati ad investitori qualificati. Per effetto di tale operazione, PIM ha acquisito una partecipazione in Torre pari al 37,5% del capitale sociale di quest'ultima. L'operazione, di cui è stata data informativa al mercato con comunicazioni dell'8 e 9 aprile 2009 ha avuto efficacia a far data dal 10 aprile 2009.

UIU ha iniziato la propria operatività a partire dal 10 dicembre 1999, data in cui è avvenuto il primo richiamo degli impegni nei riguardi dei sottoscrittori. Il 4 giugno 2001 le quote del FIA sono state ammesse alla quotazione presso la Borsa Italiana sul "mercato dei titoli sottili". Attualmente le quote (codice di negoziazione: QFUNO; codice ISIN: IT0001358479) sono negoziate sul segmento MIV – Mercato degli Investment Vehicles.

La durata del FIA era originariamente fissata in 15 anni a decorrere dalla data del primo richiamo degli impegni, ossia con scadenza prevista a dicembre 2014. In data 14 novembre 2013 la SGR si è avvalsa della possibilità di prorogare il termine del FIA di ulteriori tre anni, posticipando la scadenza al 31 dicembre 2017.

In data 28 aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione di Torre ha approvato un'ulteriore proroga di tre anni per completare il processo di disinvestimento dei cespiti (il cosiddetto "Periodo di grazia") ai sensi dell'art. 2 del Regolamento. Il FIA verrà quindi a scadenza al 31 dicembre 2020. Contestualmente il Consiglio di Amministrazione ha approvato la formale messa in liquidazione del FIA a decorrere dal 1° gennaio 2018 ai sensi dell'art. 16 del Regolamento sulla base del piano di smobilizzo degli asset approvato nell'ambito della medesima seduta consiliare come meglio descritto nel seguito della presente Relazione

Il valore iniziale del FIA è stato fissato in Euro 400 milioni suddiviso in 160.000 quote del valore nominale di Euro 2.500 ciascuna.

---

<sup>1</sup> In data 23 dicembre 2016 è stato emanato da Banca d'Italia il Provvedimento che modifica il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015; le modifiche agli schemi dei prospetti contabili degli OICR, di cui agli allegati IV.6.1, IV.6.2, IV.6.3 e IV.6.3-bis, si applicano ai prospetti redatti dai gestori alla prima data di riferimento successiva al 30 giugno 2017.

Si riportano di seguito i dati essenziali del FIA.

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data di istituzione	18 giugno 1999
Data di inizio operatività	10 dicembre 1999
Scadenza del FIA	31 dicembre 2020 a seguito dell'approvazione di un ulteriore triennio di proroga per completare il processo di disinvestimento degli asset ("Periodo di grazia")
Banca depositaria	SGSS S.p.A.
Esperto indipendente	Scenari Immobiliari
Società di revisione	PriceWaterhouseCoopers S.p.A.
Specialist	Banca IMI S.p.A.
Fiscalità dei partecipanti	In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal FIA e della natura del soggetto percettore.
Quotazione	Segmento MIV – Mercato degli Investment Vehicles di Borsa Italiana S.p.A. – Codice di negoziazione: QFUNO – Codice ISIN: IT0001358479
Numero delle quote	160.000
Valore nominale delle quote	€ 2.500
Valore iniziale del FIA	€ 400.000.000
Valore unitario delle quote*	€ 1.268,666
Valore complessivo netto del FIA*	€ 202.986.627
Valore di mercato degli immobili e dei diritti reali immobiliari*	€ 153.410.000
Valore di mercato delle partecipazioni in società immobiliari*	€ 7.412.510
Proventi distribuiti dall'avvio del FIA	€ 99.974.400
Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA	€ 2.287,340

\*valori riferiti al 30 giugno 2017

## 2. Politiche di investimento del FIA

La politica di investimento del FIA si basa su un portafoglio costituito da immobili prevalentemente non residenziali, detenuti in via diretta o indiretta, tramite partecipazioni in società immobiliari o, temporaneamente, tramite OICR immobiliari. Gli investimenti sono quindi orientati su uffici, centri commerciali, alberghi e residence, residenze per anziani, logistica e settore produttivo. Ciò non esclude che in alcune fasi della vita del FIA gli investimenti possano essere costituiti, anche per importo consistente, da immobili residenziali o in operazioni di riconversione.

La gestione del FIA, considerata la prossima scadenza dello stesso, è totalmente incentrata sulla dismissione del proprio patrimonio e, per quanto riguarda gli investimenti, esclusivamente per quelli riferiti all'attività di riconversione degli immobili siti in Roma, Via Boncompagni (limitatamente agli oneri di urbanizzazione e sondaggi geotermici) e Via Dehon.

## 3. Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato

Il patrimonio iniziale del FIA, come detto, è stato di Euro 400 milioni, di cui Euro 266 milioni già rimborsati alla data del 30 giugno 2017.

L'andamento del valore complessivo netto ("NAV") del FIA e del valore della quota risulta dalla seguente tabella.

Periodo	Valore complessivo netto del FIA	Numero quote	Valore unitario della quota
Rendiconto al 29 dicembre 2000	409.216.287	160.000	2.557,602
Rendiconto al 28 dicembre 2001	423.059.451	160.000	2.644,122
Rendiconto al 31 dicembre 2002	434.729.683	160.000	2.717,061
Rendiconto al 31 dicembre 2003	451.673.776	160.000	2.822,961
Rendiconto al 31 dicembre 2004	478.253.726	160.000	2.989,086
Rendiconto al 31 dicembre 2005	499.043.999	160.000	3.119,025
Rendiconto al 31 dicembre 2006	547.197.083	160.000	3.419,982
Rendiconto al 31 dicembre 2007	571.883.934	160.000	3.574,275
Rendiconto al 31 dicembre 2008	578.555.870	160.000	3.615,974
Rendiconto al 31 dicembre 2009	580.741.437	160.000	3.629,634
Rendiconto al 31 dicembre 2010	567.078.378	160.000	3.544,240
Rendiconto al 31 dicembre 2011	532.622.807	160.000	3.328,893
Rendiconto al 31 dicembre 2012	497.074.619	160.000	3.106,716
Rendiconto al 31 dicembre 2013	460.621.547	160.000	2.878,885
Rendiconto al 31 dicembre 2014	442.358.053	160.000	2.764,738
Relazione di gestione al 31 dicembre 2015	312.560.665	160.000	1.953,504
Relazione di gestione al 31 dicembre 2016	278.278.278	160.000	1.739,239
<b>Relazione semestrale al 30 giugno 2017</b>	<b>202.986.627</b>	<b>160.000</b>	<b>1.268,666</b>

Il valore complessivo netto ("NAV") al 30 giugno 2017 risulta essere di **Euro 202.986.627** (Euro 278.278.278 al 31 dicembre 2016). Il valore della quota, cioè il valore complessivo netto al 30 giugno 2017 rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 160.000, corrisponde **ad Euro 1.268,666** (Euro 1.739,239 al 31 dicembre 2016).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2016 ed il 30 giugno 2017, pari ad Euro 75.291.651 è determinata: dalla distribuzione del rimborso parziale pro-quota per Euro 64 milioni effettuata nel mese di maggio 2017 (Euro 400,00 per quota) e dal risultato negativo dell'esercizio, pari ad Euro 11.291.651.

Il risultato di periodo è imputabile al risultato negativo della gestione dei beni immobili, pari ad Euro 9.666.470 (di cui Euro 10.351.191 relativo alle minusvalenze per adeguamento del valore di mercato degli asset ed Euro 624.473 di utili da realizzo), agli oneri di gestione per un importo pari ad Euro 925.002, alla differenza negativa degli altri ricavi ed oneri per un importo pari ad Euro 157.569, alla gestione degli strumenti finanziari a breve termine che ha registrato un risultato negativo complessivo di Euro 20.634.

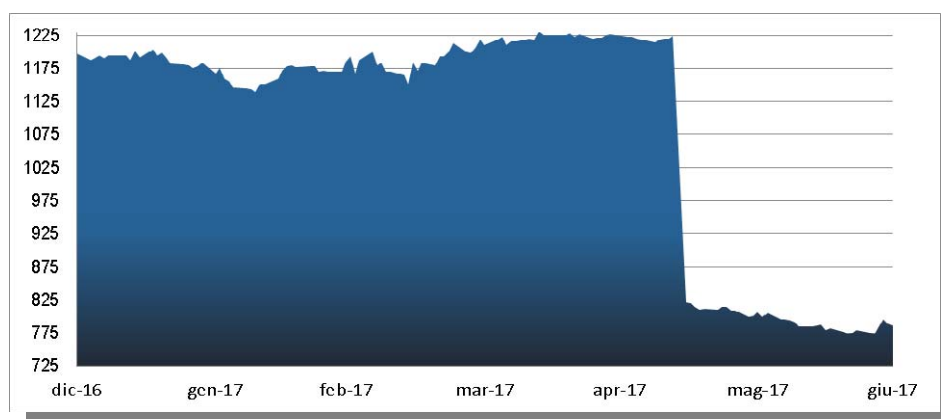
A quanto sopra si aggiungono le minusvalenze nette derivanti dall'adeguamento al valore di mercato al 30 giugno 2017 delle partecipazioni in società immobiliari che sono risultate pari ad Euro 521.976.

Alla data del 30 giugno 2017 non risulta maturato il compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16 del regolamento di gestione e quindi non è iscritto alcun fondo per oneri futuri anche considerando il piano di smobilizzo approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 28 aprile 2017.

Dal 10 dicembre 1999, data di avvio del FIA, al 30 giugno 2017, data di riferimento della Relazione, il NAV si è decrementato di Euro 197 milioni rispetto al valore iniziale di Euro 400 milioni. Il valore unitario della quota si è decrementato di Euro 1.231,334 con una diminuzione del 49,25% rispetto al valore iniziale di Euro 2.500,00; considerando però le distribuzioni dei proventi e dei rimborsi parziali pro-quota effettuati dall'avvio del FIA sino al 30 giugno 2017, per un totale di Euro 2.287,340 per quota (complessivamente pari ad Euro 365.974.400), che hanno inciso complessivamente per il 91,49% rispetto al valore iniziale della quota, l'incremento di valore realizzato è pari al 42,24%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura del semestre è risultato essere di Euro 786,00, con una media riferita al mese di giugno pari a Euro 786,88 ed una media riferita all'intero semestre pari a Euro 1.084,03. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari a Euro 1.230,00, si è registrato in data 12 aprile 2017, mentre quello minimo, pari a Euro 775,00, in data 20 giugno 2017. Il decremento del valore della quota, registrato nel mese di maggio, è legato alla distribuzione di equity di Euro 64 milioni avvenuta nello stesso mese.

Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso del semestre è stato di n. 141 quote. Di seguito si riporta il grafico dell'andamento del titolo nel primo semestre del 2017.



Al 30 giugno 2017 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 786,50) e quello della Relazione (contabile) (Euro 1.268,666) risulta pari al 38,01%, mentre al 31 dicembre 2016 esso risultava del 31,2%.

Il valore contabile della quota è l'indicatore da tenere in considerazione per conoscere l'effettiva consistenza patrimoniale del FIA.

Il suddetto sconto che caratterizza in maniera più o meno accentuata la quasi totalità dei FIA immobiliari quotati, e che ha visto manifestare mediamente una certa riduzione nel corso dell'ultimo triennio, dipende da diversi fattori. In primo luogo, il valore contabile viene espresso solo semestralmente tenendo conto delle perizie effettuate dagli Esperti Indipendenti incaricati ai sensi del D.M. 228/1999. In secondo luogo il mercato delle quote dei FIA immobiliari è caratterizzato da una limitata negoziazione delle transazioni (data la tipologia del prodotto dedicato, per lo più, ad investitori di lungo periodo).

Il lungo orizzonte temporale che caratterizza il FIA immobiliare ha come conseguenza l'accumulo degli aumenti dei valori che vengono distribuiti alla scadenza del FIA in sede di dismissione degli asset. Il sottoscrittore dovrebbe quindi, in linea teorica, ottenere il massimo vantaggio attendendo la liquidazione delle proprie quote alla scadenza del FIA.

Diversamente, pur con un'ovvia penalizzazione dovuta anche a fattori intrinseci del settore (es.: scarsa liquidità delle quote sul mercato), viene comunque offerta la possibilità di un'uscita anticipata, vendendo le proprie quote sul mercato regolamentato che le valuterà con i limiti accennati. Nel lungo periodo il valore contabile ed il valore di mercato della quota dovrebbero tendere ad allinearsi, fino essenzialmente a coincidere all'approssimarsi della scadenza del FIA stesso, nel caso di UIU prorogata al 31 dicembre 2020 per il completamento del processo di disinvestimento dei cespiti coerentemente al piano di smobilizzo degli asset approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 28 aprile 2017.

#### **4. *Andamento del mercato immobiliare e dei FIA Immobiliari*<sup>2</sup>**

##### **Il mercato internazionale**

Negli ultimi anni l'andamento delle economie mondiali è stato soggetto a rapidi cambiamenti, rispetto alla lentezza con cui mutano gli indicatori, con attese positive e delusioni.

Ne è derivato un atteggiamento estremamente prudente degli analisti nel leggere le avvisaglie di recupero, anche quando le stesse hanno iniziato a farsi più concrete. Il Governatore della Bce, nella prefazione al Rapporto annuale Bce 2016, ha esordito con ottimismo, affermando che *"il 2016 è stato sotto molti aspetti un anno difficile, ma è stato anche caratterizzato da segni di progresso. Sebbene l'anno fosse iniziato in un clima di incertezza economica, quando si è concluso l'economia poggiava su basi mai così solide dall'inizio della crisi"*.

L'economia mondiale ha continuato a registrare un graduale avanzamento grazie al miglioramento del settore manifatturiero e all'accelerazione del commercio internazionale. Il ritmo di espansione è stato lievemente inferiore rispetto al 2015 come conseguenza del rallentamento nei Paesi avanzati, in parte bilanciato nella seconda metà dell'anno dai risultati delle economie emergenti.

Sono rimaste invariate le previsioni di crescita del Pil, con la chiusura del 2016 a più 3,1% con previsioni per il 2017 a più 3,4% e per il 2018 a più 3,6%. Complessivamente il tasso di incremento del Pil mondiale si è fermato comunque al di sotto dei livelli antecedenti la crisi.

I trend dei mercati finanziari sono stati positivi e le condizioni di finanziamento a livello mondiale sono rimaste favorevoli durante tutti i quattro trimestri del 2016.

Nello stesso periodo sono accaduti avvenimenti politici significativi i cui effetti non sono ancora leggibili e quantificabili. L'esito del referendum nel Regno Unito, a metà anno, ha creato incertezza riguardo alle prospettive dell'economia britannica, nonostante l'impatto finanziario ed economico nel breve periodo sia stato modesto e simbolicamente rappresentato dal calo del valore di cambio

---

<sup>2</sup> Fonte – Scenari Immobiliari – Scenario Immobiliare Internazionale ed Europeo – luglio 2017

della sterlina. Nella seconda parte dell'anno, il risultato delle elezioni negli Stati Uniti ha accresciuto l'incertezza evidenziando la possibilità di modifica delle politiche future della nuova amministrazione.

L'inflazione su scala internazionale ha continuato a essere dominata dal basso livello dei prezzi del petrolio e dal margine ancora ampio di capacità produttiva mondiale inutilizzata. Il contenimento della produzione del petrolio, conseguita dall'accordo del 30 novembre dell'Opec e alcuni produttori, ha inciso sul prezzo risollemandolo, dopo il minimo di 33 dollari per barile raggiunto a fine gennaio 2016, e portandolo a 55 dollari a fine dicembre. La stessa tendenza positiva ha riguardato la variazione dei prezzi per le materie prime non petrolifere.

L'attività economica degli Stati Uniti ha rallentato. Il Pil in termini reali ha evidenziato un'espansione modesta nella prima metà dell'anno e una ripresa nella seconda. Il sostegno è venuto dalla spesa per consumi, dall'incremento dell'occupazione e dal miglioramento delle economie private delle famiglie.

Nel Regno Unito l'economia ha tenuto con un orientamento complessivo della politica monetaria ancora conciliante. Nel 2016 il Pil in termini reali è aumentato di circa il due per cento, sostenuto principalmente dai consumi privati nel post Brexit. L'inflazione ha evidenziato un primo balzo in avanti muovendosi dai livelli minimi.

Le politiche monetarie e di bilancio del Giappone hanno permesso una lieve crescita del Paese nel 2016 grazie al loro orientamento soft, all'allentamento delle condizioni finanziarie e a modifiche nelle regole del mercato del lavoro.

La crescita dell'economia cinese sorretta dai consumi e dalla spesa per infrastrutture si è stabilizzata. La variazione positiva del Pil in termini reali è scesa al 6,7%, dal 6,9 del 2015. Gli investimenti sono rimasti deboli nel settore manifatturiero, minimamente positivi in quello immobiliare.

### Scenario immobiliare europeo

In Europa i tassi del mercato monetario hanno continuato a scendere, principalmente a causa dell'ulteriore allentamento della politica monetaria da parte della Bce, e hanno toccato il minimo in prossimità del referendum britannico per poi evidenziare una ridotta crescita verso la fine dell'anno quando le attese di ulteriori abbassamenti dei tassi ufficiali si sono ridimensionate.

Il permanere di elevata liquidità e bassi tassi di interesse hanno confermato complessivamente i buoni risultati del settore immobiliare.

La ripresa del comparto immobiliare mondiale è ormai una realtà e con essa anche la risalita dei prezzi nel residenziale, seppure rimangano differenze nelle aree geografiche. Nel contesto europeo il mercato immobiliare sta ottenendo risultati migliori di quello economico. L'anno appena trascorso ha visto tutti gli indicatori economici immobiliari chiudere con segno positivo.

Negli Stati Uniti il comparto residenziale, che rappresenta (con il Canada) un quinto delle superfici del patrimonio mondiale di case, ha chiuso il 2016 in crescita. L'elemento di maggiore interesse è l'aumento dei valori che in alcune realtà, come le grandi città della costa atlantica e pacifica, con maggiore incremento in California, si stanno riallineando a quelli del 2007.

In Europa è in crescita l'interesse per il residenziale come *asset class*. Gli investitori americani negli ultimi due anni hanno fatto acquisti per circa sei miliardi di dollari nel Regno Unito, e recentemente hanno incrementato la quota nell'Europa continentale, con particolare riferimento alle quattro principali città tedesche: Berlino, Amburgo, Francoforte e Monaco.

Le compravendite sono in crescita nella maggior parte dei Paesi. Il 2016 ha registrato un aumento medio compreso tra lo 0,5% del Regno Unito, attribuibile allo sviluppo dell'attività da parte degli investitori domestici nelle città di seconda fascia, e il 17% dell'Italia, che ha segnato l'incremento più elevato dopo un lungo periodo di stagnazione. La ripresa delle compravendite è legata all'aumento del volume dei mutui erogati, che in Italia ha raggiunto una percentuale del 20%, sebbene oltre la metà dei nuovi contratti di finanziamento sia rappresentata da surroghe.

Il comparto uffici attraversa una fase positiva. A livello europeo l'assorbimento è aumentato del 4% nel 2016 e dovrebbe crescere almeno del 5% nel 2017, assestandosi su un livello del 20% superiore alla media degli anni maggiormente critici, dal 2009 al 2013. L'andamento dell'assorbimento in Italia è inferiore alla media europea, sebbene le differenze tra città siano molto ampie.



L'aumento della domanda, accompagnato da un'attività edilizia ancora modesta, dovrebbe garantire il costante calo delle *vacancy rate*. La media europea è scesa al di sotto del 10% nel 2016 e dovrebbe registrare ulteriori contrazioni nell'anno appena iniziato. L'Italia ha seguito un andamento analogo, anche se il calo dell'ultimo triennio è stato meno accentuato, ma la percentuale media è nettamente più alta, visto che oltre un quarto degli uffici è libero.

Il 2017 dovrebbe accentuare le diverse ciclicità dei mercati.

Le quattro metropoli del mercato immobiliare commerciale, New York, Londra, Singapore, e Hong Kong, stanno subendo cambiamenti dovuti ai già citati eventi (nuova presidenza USA, Brexit, ma anche nuove imposte nelle due città asiatiche). Nonostante ciò New York rimane comunque una meta di investimento privilegiata e la possibilità di reinserimento della "421A tax exemption program" che contempla l'esenzione fiscale durante i primi tre anni di costruzione, con imposte sull'acquisto favorevoli, la rende fortemente competitiva.

Il 2017 dovrebbe registrare un rafforzamento del settore commerciale con sempre maggiori sfide. Un periodo di inflazione più elevata comporterà una crescita del volume di vendite, seppure lenta, creando pressione sui canoni e un ampliamento del divario tra prodotti primari e secondari. Il possibile apprezzamento del dollaro, derivante dal restringimento della politica monetaria americana, comporterebbe un aumento dell'afflusso turistico in Europa, con effetti positivi sui mercati commerciali nelle localizzazioni primarie, ma anche secondarie.

Il 2017 dovrebbe anche confermare l'ottima performance della logistica, sostenuta dall'esigenza strutturale di maggiore efficienza e dello sfruttamento delle economie di scala, oltre che dalla crescita dei consumi privati. Nel 2016 l'assorbimento è stato elevato, anche se inferiore alle punte del 2015, a causa di una crescente carenza di offerta, soprattutto per le grandi superfici, nei mercati *core* e per gli spazi di dimensioni più modeste nei pressi dei centri urbani, con il conseguente spostamento di una parte dell'interesse verso localizzazioni secondarie. La domanda è ancora trainata dallo spostamento delle società in cerca di spazi più efficienti per contenere i costi, migliorare l'immagine e incrementare la produttività, ma è in aumento anche la domanda di espansione e penetrazione in nuovi mercati.

Nel clima sostanzialmente positivo sopra descritto, gli strumenti di risparmio gestito sono considerati cruciali nel processo di espansione o rilancio dei sistemi economici nazionali, essendo in grado di attirare ingenti capitali sia privati che istituzionali e di dare un contributo qualitativo allo sviluppo dell'industria immobiliare. Infatti, i veicoli a contenuto immobiliare svolgono un ruolo importante nel processo di trasformazione dell'attività di gestione patrimoniale. La centralità della valorizzazione, accompagnata dall'esigenza di molte società di concentrare le risorse sul core business, porta al rapido aumento della domanda di gestione professionale, svolta in buona parte da fondi e Reit.

Il patrimonio delle diverse forme di fondi (quotati, non quotati, Reit) continua a crescere e alla fine del 2016 ha raggiunto 2.620 miliardi di euro, che rappresentano un aumento del 2,7% rispetto all'anno precedente. La composizione tipologica è stabile, con la concentrazione del 77% del patrimonio in mano ai Reit. Tra i fondi immobiliari la larga maggioranza è composta da veicoli non quotati, mentre i fondi quotati sono una minoranza, poiché subiscono più pesantemente gli effetti delle congiunture economiche negative e gli andamenti borsistici.

In Europa sono operativi oltre 1.700 veicoli, con un patrimonio complessivo pari a circa 950 miliardi di euro. Si tratta di un aumento del 5,6% rispetto all'anno scorso. Il peso dell'Europa rispetto al patrimonio totale nel mondo ha subito variazioni marginali rispetto all'anno precedente, ed ammonta a circa il trentasei per cento. I Reit europei rappresentano il 36% del patrimonio totale dei fondi e dei Reit in Europa, mentre il mercato continua a essere guidato dai fondi non quotati che pesano per il 57%.

Nel 2016 si è ampliato il ventaglio dei rendimenti con veicoli che hanno realizzato performance limitatissime e altri molto elevate.

Il contenimento della leva e la tendenza verso una maggiore diversificazione, finalizzata alla distribuzione del rischio e alla ricerca di segmenti di mercato con un buon rapporto rischio/rendimento sono stati fondamentali. Nel complesso, l'approccio dei gestori continua a essere orientato alla prudenza, in quanto le strategie devono tenere conto dei fattori di rischio a livello macroeconomico. Tra le preoccupazioni maggiori c'è il timore di un rialzo dei tassi di interesse, che frena i progetti di espansione di un buon numero di veicoli in tutto il mondo.

Il *driver* continua ad essere rappresentato dalla qualità, ma con una maggiore propensione al rischio non solo da parte degli investitori opportunistici, ma anche di quelli long-term. La forte concorrenza sui *trophy asset* nelle città più importanti, oltre al calo dei rendimenti per queste tipologie di prodotto, spinge una parte della domanda a rivolgere l'attenzione verso immobili secondari, caratterizzati da rendimenti più elevati e da una maggiore forza contrattuale dei compratori. In crescita anche l'interesse per i progetti di sviluppo, con riferimento soprattutto alla ristrutturazione e rigenerazione urbana.

La percentuale di investimenti residenziali è in aumento, e comprende tutte quelle sottocategorie arricchite da una forte componente di servizi. Case per anziani e studenti, per categorie speciali e per occupazioni momentanee, sono considerate tra le asset class più interessanti da un elevato numero di veicoli europei e globali. A ciò si aggiunge il cambiamento dello stile di vita della popolazione giovane che si sta affacciando al mercato e che lo guiderà nei prossimi anni.

La performance del settore abitativo è meno legata ai cicli economici e la carenza di prodotti terziari di qualità nelle zone di pregio induce una parte degli investitori a rivolgersi ad altri comparti. Inoltre, il residenziale rappresenta il mercato più importante per i veicoli operativi in alcuni Paesi europei, come Svizzera e Spagna. Tra i Paesi emergenti, infine, offre le maggiori opportunità in considerazione delle proiezioni demografiche di crescita e dell'espansione della classe media.

I fondi immobiliari continuano a gradire gli uffici. Le vendite in questo comparto sono compensate da un elevato numero di nuovi investimenti, prevalentemente nei *central business district* delle città più importanti, dato che gli spazi direzionali continuano a rappresentare il *core business* di molte società. Il costante rinnovamento dei patrimoni con destinazione uffici è condizionato dall'evoluzione strutturale del mercato del lavoro, guidato dall'affermazione di nuovi fenomeni economici e sociali e dal progresso tecnologico.

Il *retail* forma il 24 per cento delle superfici dei fondi europei e continua a rappresentare l'asset class privilegiata di un buon numero di veicoli, con un'attenzione crescente verso i format innovativi.

I centri commerciali sono ritenuti interessanti solo se situati all'interno delle aree urbane con un ampio bacino d'utenza o dotati di un elevato numero di servizi. La piccola distribuzione, intesa come spazi di vendita localizzati lungo le strade dello shopping delle capitali europee e mondiali, non è scomparsa dai patrimoni gestiti, ma anzi, negli ultimi 18 mesi, è tornata ad essere oggetto ambito, con acquisizioni in crescita.

La logistica è un settore ciclico, con un maggiore livello di rischiosità essendo strettamente legato al trend economico, ma il rischio è compensato da rendimenti mediamente più alti. Fino a una decina di anni fa era considerata interessante soprattutto per gli investimenti diretti, ora costituisce una delle asset class privilegiate dei fondi immobiliari, anche come conseguenza dello sviluppo dell'e-commerce.

Perché una struttura logistica sia considerata appetibile per il mercato gestito deve però essere localizzata vicino a nodi infrastrutturali di grandi dimensioni, avere alto standing, e soprattutto essere locata con contratti sicuri e di lungo periodo, il che non sempre concorda con quelli della logistica, tendenzialmente costruiti su periodi temporali di tre o cinque anni. Molti Reit, prevalentemente americani, investono nello sviluppo di complessi logistici, con forte concentrazione nel settore dei parchi multi-tenant.

Continua la crescita dell'interesse per i settori "di nicchia", che presentano maggiori complessità nella costruzione del portafoglio e a livello gestionale, ma offrono ritorni estremamente interessanti.

È in aumento l'espansione, soprattutto da parte dei Reit, nelle attività di sviluppo e nelle infrastrutture. Tra gli altri settori prosegue l'interesse per case di cura, posti auto, immobili per il tempo libero e spazi legati al progresso tecnologico.

La costante ricerca di diversificazione e di ritorni più elevati comporta l'aumento degli investimenti cross-border, come dimostra l'apertura verso l'estero anche da parte di veicoli tradizionalmente orientati agli investimenti nazionali.

I mercati reagiranno alle nuove sfide del 2017 in modo diverso, ma il settore immobiliare resterà attrattivo, lasciando prevedere un aumento dell'attività nella maggior parte dei Paesi. Nel 2017 sarà ancora più evidente la carenza di offerta, soprattutto nelle top location, che continueranno a rappresentare il focus degli investitori in cerca di un basso livello di rischio. La carenza di offerta e la

crescente difficoltà di identificare le piazze più sicure, tuttavia, comporteranno modificazioni nelle strategie degli investitori e aumenti di prezzi e canoni.

La geografia degli investimenti potrebbe subire cambiamenti significativi nei prossimi mesi. Si attendono l'evoluzione del mercato inglese, la capacità degli altri Paesi europei di essere attrattivi, le scelte dei fondi sovrani nei Paesi produttori di petrolio dopo il rialzo dei prezzi e molto altro. Le opportunità saranno numerose tutto dipenderà dalla capacità dei gestori di minimizzare i rischi.

#### Lo scenario italiano al 2016 e le previsioni 2017 in sintesi

- **Residenziale:** Nel 2016 è proseguito l'incremento delle compravendite avviato nel 2015, in cui si erano registrate 445 mila transazioni, con un incremento del 7,2% rispetto al 2014. Nel 2016 si sono contate 520 mila transazioni, per una variazione di circa il 17%, circa il doppio di quella registrata nel 2015. Per il 2017 è attesa una crescita del 7,7% e un numero di compravendite stimabile attorno a 560 mila unità. Lo scenario prefigurato lascia ipotizzare una cauta inversione del trend negativo registrato finora, con un rialzo dei prezzi nel corso del 2017 pari allo 0,3%. Tra le grandi città, si attende un aumento consistente a Genova, Firenze, intorno al 2,8 per cento sul 2016, Verona, Milano e Torino, attorno al 2,4 per cento.
- **Terziario/uffici:** Il mercato degli immobili del terziario/uffici in Italia ha chiuso con un fatturato pari a 6,4 miliardi di euro, registrando una variazione rispetto all'anno precedente di 1,6 punti percentuali, e per il 2017 è atteso un trend in ulteriore crescita con un incremento che dovrebbe registrare un più 3,1% con un ammontare complessivo di 6,6 miliardi di euro. Sulla stessa linea si colloca l'andamento dei metri quadri scambiati nel corso dell'anno appena passato. La variazione annua per questo indicatore riporta un aumento dell'uno per cento in più nel 2016, con circa due milioni e mezzo di metri quadri transati.
- **Commerciale:** Le compravendite nel settore della piccola distribuzione sono aumentate dell'1,2% nel 2016 e il 2017 incrementerà tale andamento, con una crescita stimata al 3,6%. Dopo cinque anni consecutivi di costante calo, nel 2016 si è tornati al segno positivo a proposito di quotazioni. I prezzi medi di vendita sono aumentati, con una differenziazione significativa tra grande distribuzione, che registra una crescita dello 0,9%, e piccola distribuzione, con prezzi medi saliti di 0,5 punti percentuali. A nord molte regioni superano la media nazionale (più 1,5% nelle Gdo e più 1% nella piccola distribuzione), mentre al centro hanno avuto variazioni più contenute, registrando un più uno per cento nella Gdo e più 0,8% nella piccola distribuzione. Nelle regioni del sud, invece, i prezzi medi di vendita sono diminuiti o rimasti stazionari.
- **Logistica/industriale:** Per quanto riguarda le quotazioni, i prezzi medi di vendita nel 2016 risultano ancora in leggera contrazione, meno 0,6% in confronto al 2015. I canoni di locazione sono scesi con maggior intensità, registrando un calo del 2,7%, con conseguente contrazione dei rendimenti. Per il 2017 è previsto un ritorno in campo positivo di tutti gli indicatori del settore, con prezzi medi nominali in crescita del 2,2% e canoni medi che saliranno a 37 euro al metro quadro all'anno (più 2,8%). Il fatturato per il mercato degli immobili ad uso logistica nel 2016 è stato pari a 4,1 miliardi di euro, con una variazione positiva del 1,2% rispetto al valore dell'anno precedente. Per il 2017 si attende una continuazione del trend positivo che manterrà pressappoco la stessa velocità di crescita.

#### I fondi immobiliari in Italia

Il settore dei fondi immobiliari, in linea con quanto accade negli altri Paesi europei, conferma la ripresa dei mercati immobiliari e ne rappresenta un "motore" importante.

Nel corso del 2016 il Nav dei fondi immobiliari italiani, in base alla chiusura dei bilanci, arriva a toccare i 48 miliardi di euro. Per l'anno in corso, sulla base delle informazioni attualmente date dalle SGR, dovrebbe arrivare a 50 miliardi di euro, con un incremento del 4% sull'anno precedente.

Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente è già di oltre 53 miliardi di euro e potrà crescere fino a 55 miliardi, con una quota sempre più ampia di settore pubblico.

Più che nel passato, a fianco degli operatori italiani sono attese SGR di proprietà internazionale che utilizzano questo strumento per operare – anche in modo intenso – sul mercato nazionale. Quindi le prospettive potrebbero essere più positive rispetto a quanto previsto.

Il costo del denaro si è mantenuto molto basso nel 2016 e, nonostante minimi segnali di incremento, il dato sommato alle operazioni di ristrutturazione del debito, ha permesso una ulteriore riduzione dell'indebitamento del sistema che in cinque anni è sceso da 30 miliardi di euro a 25,5 miliardi. Il numero di fondi operativi è aumentato e appare in crescita anche nel 2017, anche al netto delle liquidazioni di molti fondi "familiari".

La performance media si conferma positiva anche se in leggero calo rispetto al 2016, sempre con ampia oscillazione tra fondi retail e riservati. L'asset allocation vede pochi stravolgimenti, ma un ampliamento del peso dei settori legati alla logistica specializzata e alle residenze per specifiche categorie.

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*
N° fondi operativi <sup>1</sup>	305	312	358	365	385	390	403	407
Nav <sup>2</sup>	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	50.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	55.000
Indebitamento esercitato <sup>3</sup>	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	5.500	
Performance (Roe) <sup>4</sup> (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	

1) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento (compresi quelli chiusi o in chiusura)

2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

4) Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati

\*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari®

### 5. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito ed i FIA immobiliari

Il Provvedimento di Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 4 gennaio 2017 ("Provvedimento"), modifica il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 per allineare –inter alia- i contenuti alla direttiva 2014/91/UE (c.d. "UCITS V") in merito alle funzioni di depositario, le politiche retributive e le sanzioni di taluni OICVM.

La disciplina transitoria stabilisce che le SGR si adeguino entro il 28 febbraio 2017 alle disposizioni aventi ad oggetto:

- i. l'obbligo di indicare nel regolamento degli OICR il costo sostenuto per il calcolo del valore della quota (cfr. Titolo V, Capitolo I, Sezione II, paragrafo 3.3.1.1.);
- ii. l'obbligo di indicare nel regolamento dei FIA immobiliari il metodo degli impegni per il calcolo della leva finanziaria (cfr. Titolo V, Capitolo II, Sezione II, paragrafo 6.2.1);
- iii. l'obbligo di adeguare le convenzioni in essere con il depositario al nuovo regime normativo (cfr. Titolo VIII). Le SGR comunicano, entro il 31 marzo 2017, l'avvenuto adeguamento delle convenzioni in essere con i soggetti che svolgono l'incarico di depositario degli OICR gestiti.

Le SGR si adeguano alle disposizioni in materia di modalità di calcolo delle provvigioni di incentivo (cfr. Titolo V, Capitolo I, Sezione II, par. 3.3.1.1.) non oltre il 1° gennaio 2018.

Le modifiche agli schemi dei prospetti contabili degli OICR di cui agli Allegati IV.6.1, IV.6.2, IV.6.3 e IV.6.3-bis, si applicano ai prospetti redatti dai gestori alla prima data di riferimento successiva al 30 giugno 2017.

\*\*\*

Con Delibera n. 19602 del 4 maggio 2016 ("Delibera"), la Consob ha istituito l'Arbitro per le controversie finanziarie ("l'ACF"), stabilendo i criteri di svolgimento delle procedure di risoluzione extragiudiziale delle controversie presso l'Arbitro ed individuando i criteri di composizione del relativo organo decidente, al fine di ampliare e rendere più efficaci gli strumenti di tutela per gli investitori al dettaglio.

Possono ricorrere all'ACF gli investitori "al dettaglio", diversi dalle controparti qualificate di cui all'art. 6, comma 2-quater, lettera d), e dai clienti professionali di cui ai successivi commi 2-quinquies e 2-sexies, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni (TUF). Il ricorso può essere proposto personalmente o tramite un'associazione rappresentativa degli interessi dei consumatori ovvero tramite procuratore.

Il ricorso può essere presentato per le controversie tra investitori e la SGR relative alla violazione da parte di quest'ultima degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza previsti nei confronti degli investitori nell'esercizio delle attività disciplinate nella parte II del TUF, incluse le controversie transfrontaliere e le controversie oggetto del Regolamento (UE) n. 524/2013.

Non rientrano nell'ambito dell'operatività dell'ACF le controversie che implicano la richiesta di somme di denaro per un importo ad euro cinquecentomila ed i danni che non sono conseguenza immediata e diretta dell'inadempimento o della violazione da parte dell'intermediario degli obblighi suddetti e quelli che non hanno natura patrimoniale.

Il ricorso può essere proposto quando, sui medesimi fatti oggetto dello stesso:

- a) non sono pendenti, anche su iniziativa della SGR a cui l'investitore ha aderito, altre procedure di risoluzione extragiudiziale delle controversie;
- b) è stato preventivamente presentato reclamo alla SGR al quale è stata fornita espressa risposta, ovvero sono decorsi più di sessanta giorni dalla sua presentazione, senza che la SGR abbia comunicato all'investitore le proprie determinazioni.

Il ricorso è gratuito per l'investitore e deve essere proposto entro un anno dalla presentazione del reclamo alla SGR, ovvero, se il reclamo è stato presentato anteriormente alla data di avvio dell'operatività dell'ACF (9 gennaio 2017), entro un anno da tale data. L'ACF pronuncia la decisione nel termine di novanta giorni decorrenti dal completamento del fascicolo ai sensi dell'art. 11, comma 7 della Delibera.

Il diritto di ricorrere all'ACF non può formare oggetto di rinuncia da parte dell'investitore ed è sempre esercitabile, anche in presenza di devoluzione delle controversie ad altri organismi di risoluzione extragiudiziale contenute nei contratti.

Per maggiori informazioni sul ruolo e sulle caratteristiche dell'ACF ed il procedimento relativo al ricorso si rinvia al sito [www.acf.consob.it](http://www.acf.consob.it)

\*\*\*

Dal 3 luglio 2016 è direttamente applicabile in tutta l'unione europea il regolamento (n. 596/2014) del Parlamento europeo e del Consiglio relativo agli abusi di mercato (c.d. "Regolamento MAR"), unitamente al Regolamento di esecuzione (UE) 2016/347 della Commissione del 10 marzo 2016.

Quest'ultimo, in particolare, stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda il formato preciso degli elenchi delle persone aventi accesso ad informazioni privilegiate ed il relativo aggiornamento.

Con l'adozione del Regolamento MAR, il legislatore europeo ha inteso aggiornare e rafforzare il quadro previgente, estendendone l'ambito di applicazione a nuovi mercati e nuove strategie di negoziazione e introducendo nuovi requisiti volti a prevenire gli abusi di mercato, con l'obiettivo di garantire l'integrità dei mercati finanziari dell'Unione e di rafforzare la tutela degli investitori e la fiducia nel mercato.

Il D. Lgs. 15 febbraio 2016, n. 25 ha modificato TUF per "completare" il recepimento della Direttiva 2013/50/UE (c.d. Direttiva "Trasparenza"), con la quale è stata modificata la normativa europea di armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Nel recepimento della disciplina europea, sono state modificate, tra l'altro, le disposizioni relative alle relazioni finanziarie, innovando le regole inerenti alla pubblicazione, da parte di emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine.

La normativa primaria, con l'eliminazione di pubblicare il resoconto intermedio di gestione relativo al primo e al terzo trimestre e secondo la nuova formulazione contenuta nell'art. 154-ter (Relazioni finanziarie), commi 5 e 5-bis del TUF, consente alla Consob di disporre, nei confronti degli emittenti sopra indicati, l'obbligo di pubblicare le informazioni periodiche aggiuntive. La Consob ha ritenuto opportuno non introdurre obblighi di informazione periodica aggiuntiva ma definire principi e criteri applicativi per chi intende pubblicare informazioni su base volontaria, con l'introduzione nel Regolamento Emittenti dell'art. 82-ter (Informazioni finanziarie periodiche aggiuntive) e con la modifica dell'art. 65-bis (Requisiti della diffusione delle informazioni regolamentate) entrati in vigore dal 2 gennaio 2017 ai sensi della Delibera Consob n. 19770 del 26 ottobre 2016.

Con Delibera n. 19925 del 22 marzo 2017, la Consob ha apportato talune modifiche – inter alia – al Regolamento Emittenti ed al Regolamento Mercati, al fine di allineare la normativa nazionale a quella comunitaria, abrogando le disposizioni secondarie in contrasto con la disciplina europea. L'art. 103 (Informazione periodica e altre informazioni relative a OICR chiusi) del Regolamento Emittenti è stato modificato, con particolare riguardo al terzo comma, richiamando la disciplina prevista dall'82-ter per i gestori che, su base volontaria, intendono comunicare al pubblico informazioni finanziarie periodiche aggiuntive rispetto alla relazione finanziaria annuale e semestrale.

\*\*\*

Il decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90 ("Decreto") di attuazione della direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo, modifica integralmente il decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, ed è entrato in vigore il 4 luglio p.v.

Le disposizioni emanate dalle autorità di vigilanza di settore, ai sensi di norme abrogate o sostituite per effetto del Decreto, continueranno a trovare applicazione fino al 31 marzo 2018.

\*\*\*

Con atto congiunto Banca d'Italia – Consob del 27 aprile 2017 è stato modificato il Regolamento Congiunto Banca d'Italia Consob del 29 ottobre 2007. Le integrazioni al Regolamento Congiunto completano il quadro normativo nazionale in materia di politiche e prassi di remunerazione degli intermediari delineando un insieme organico di regole per tutto il settore del risparmio gestito.

Il regime transitorio prevede l'applicazione delle nuove norme alle remunerazioni erogate a partire dal 1° gennaio 2018, incluse quelle riferite a prestazioni di lavoro resi a partire dal 1° luglio 2017 (ferma la possibilità di applicare le nuove disposizioni alle remunerazioni relative all'intero esercizio 2017).

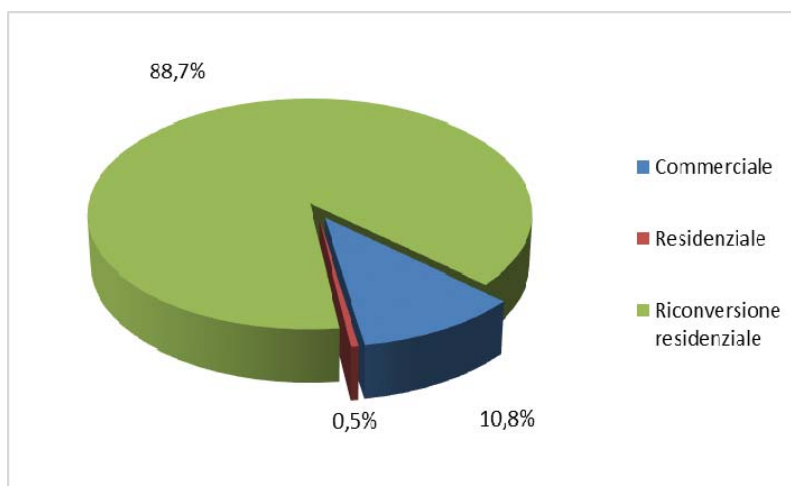
## ***6. Illustrazione dell'attività di gestione, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future***

### ***a) Attività di gestione e attuazione delle politiche di investimento***

Nel corso del primo semestre 2017 la SGR ha proseguito l'attività di gestione del patrimonio immobiliare residuo e delle proprie partecipazioni in società immobiliari interamente detenute e ha portato avanti le attività di dismissione.

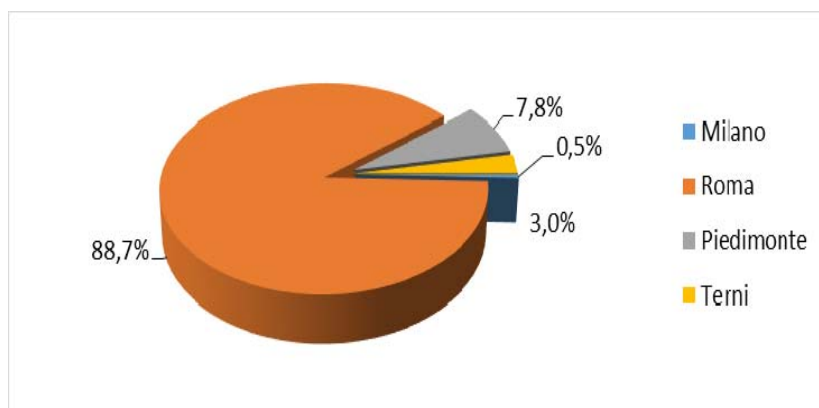
L'attività del FIA è stata finalizzata a gestire un portafoglio di immobili prevalentemente non residenziali, con una significativa porzione destinata, però, alla riconversione a tale destinazione d'uso. Pertanto il Fondo ha operato fino ad oggi mirando ad acquisire, mettere a reddito e, qualora profittevole, vendere immobili a destinazione uffici, residenze per anziani, logistica e immobili per uso produttivo, nonché spazi commerciali per la grande distribuzione.

Di seguito si riporta l'*asset allocation* del FIA al 30 giugno 2017 per destinazione d'uso degli immobili sulla base dei valori di ciascun *asset* alla medesima data. Gli immobili di Via Boncompagni e Via Dehon, entrambi localizzati a Roma sono allocati in una *asset class* specifica definita "riconversione residenziale" che costituisce quella più rilevante.



Il portafoglio immobiliare presenta alla data del 30 giugno 2017 un tasso di *occupancy* complessivo pari a circa il 43,7%, ed un tasso di *occupancy* relativo ai soli immobili destinati alla locazione, ovvero con esclusione degli immobili in corso di riconversione, pari a circa il 94,4%.

L'*asset allocation* del FIA per area geografica di ubicazione degli immobili risulta dal seguente grafico.



Nel corso del semestre è stata effettuata la dismissione del portafoglio PAM (cfr. lettera b).

Non sono stati effettuati investimenti e non ne sono previsti di ulteriori sino alla scadenza del FIA, ad eccezione delle opere di riconversione degli immobili siti in Via Boncompagni ed in Via Leone Dehon, entrambi localizzati in Roma.

#### ***b) Procedura di dismissione del portafoglio PAM***

In occasione della riunione dell'11 novembre 2015, il Consiglio di Amministrazione di Torre ha deliberato di mettere in vendita il cosiddetto portafoglio PAM, portafoglio costituito da sei supermercati a marchio PAM distribuiti nel centro-nord Italia ed esattamente a Milano, Verona, Trieste (due), Pordenone e Perugia.

La SGR ha conferito l'incarico di *advisory* alla vendita a BNP Paribas Real Estate. Quest'ultima ha proceduto nel sondare il mercato nella ricerca di una tipologia di acquirente, sia in ambito privato che istituzionale, che meglio si confacesse alla tipologia di

investimento. La maggior parte degli interessamenti ricevuti erano relativi solo a porzioni del portafoglio oppure a valori inferiori a quanto prefissati.

In data 11 novembre 2016, la SGR ha ricevuto un'offerta non vincolante di acquisto del c.d. portafoglio PAM da parte di Fabrica Immobiliare SGR ("Fabrica"), per conto del Fondo Immobiliare Cartesio, offrendo un prezzo corrispondente al valore di *market value* degli immobili costituenti il portafoglio al 30 giugno 2016, ovvero Euro 26.650.000. A fronte della predetta offerta, la SGR ha concesso un periodo di esclusiva a Fabrica, al fine di consentire al potenziale acquirente di svolgere le necessarie attività di due diligence.

In data 9 febbraio 2017, la SGR ha ricevuto l'offerta vincolante di acquisto da parte di Fabrica, nell'ambito della quale ha confermato il proprio interesse ad acquistare il portafoglio PAM al prezzo indicato in sede di offerta non vincolante.

In data 28 febbraio 2017, il Consiglio di Amministrazione di Torre ha deliberato di accettare la predetta offerta vincolante, fermo restando il diritto prelazione spettante a PAM Panorama S.p.A., in qualità di conduttore, con riferimento a ciascuno dei sei immobili costituenti il portafoglio PAM.

In data 12 maggio 2017, la SGR ha ricevuto da PAM una comunicazione con la quale la stessa ha esercitato il diritto di prelazione con esclusivo riferimento all'immobile sito in Milano, Via Leone Tolstoy, al prezzo di 3.170.000. In data 26 giugno 2017, la SGR, in nome e per conto del fondo Unicredito Immobiliare Uno, e PAM, hanno sottoscritto il contratto di compravendita afferente tale immobile a ad un prezzo di Euro 3.170.000.

In data 27 giugno 2017, la SGR, in nome e per conto del fondo Unicredito Immobiliare Uno, ha ceduto a Fabrica – al prezzo complessivo di Euro 23.480.000 - i restanti cinque immobili del portafoglio PAM, siti rispettivamente in:

- Verona, via dei Mutilati n. 3;
- Trieste, via Lionello Stock n. 4;
- Trieste, viale Miramare n. 1;
- Pordenone, via Grigoletti n. 72/D, 72/E, 72/F;
- Perugia, Strada Comunale San Marco, ingresso dai civici n. 85, 85/A, 85/B, 85/C, 85/D, 85/E, 85/F, 85/G.

Per effetto di quest'ultima compravendita, dunque, UIU ha dismesso l'intero portafoglio PAM al prezzo complessivo di Euro 26.650.000, e cioè al *market value* degli immobili al 30 giugno 2016, in linea con il piano di smobilizzo approvato in data 28 aprile 2017 dal Consiglio di Amministrazione della SGR.

Al riguardo, si rappresenta che il trasferimento della proprietà degli immobili del portafoglio PAM siti a Trieste - vigendo in tale provincia il c.d. sistema tavolare<sup>3</sup> - richiede oltre alla stipula del contratto l'iscrizione della proprietà a proprio nome nei registri, la cosiddetta intavolazione.

A fini contabili, in virtù del principio della prevalenza della sostanza sulla forma, il trasferimento della proprietà si considera comunque verificato, atteso che a partire dalla data della stipula dell'atto di compravendita vi è stato il trasferimento di tutti i frutti ed i relativi oneri, nessuno escluso.

### c) L'immobile "Boncompagni"

Nell'ambito delle attività volte al completamento dell'iter autorizzativo per il rilascio dei permessi a costruire relativi al complesso immobiliare sito a Roma in via Boncompagni 71, lo scorso ottobre 2016, si è conclusa positivamente la Conferenza dei Servizi per l'esame del progetto dell'opera pubblica con Determinazione Dirigenziale della UO Città Storica.

<sup>3</sup> Si tratta di un sistema di pubblicità costitutiva in virtù del quale, ai fini del prodursi degli effetti inter partes della compravendita, è necessaria l'intavolazione, costituendo l'accordo tra le parti il titolo per ottenere detta intavolazione.



Alla luce delle successive comunicazioni intercorse con l'Amministrazione Capitolina, in data dal 16 maggio 2017 è stata stipulata la Convenzione Urbanistica in accordo con la Direzione Appalti e Contratti Convenzioni e Diritti Reali Direzione Generale di Roma Capitale.

La stipula della Convenzione Urbanistica è un passaggio fondamentale per le successive attività per l'ottenimento dei permessi a costruire.

Ai fini della stipula della Convenzione Urbanistica, Torre, in nome e per conto di UIU, dovrà provvedere al pagamento diretto della prima rata degli oneri come individuati nella Convenzione e dettagliati di seguito:

- a) Contributo relativo al costo di costruzione: Euro 1.721.195,00;
- b) Oneri di Urbanizzazione Primaria: Euro 844.116,00;
- c) Oneri di Urbanizzazione Secondaria: Euro 1.267.486,00;
- d) Contributo Straordinario: Euro 2.919.522,50;
- e) Monetizzazione per Standard non reperiti: Euro 515.907,54;

per un totale di Euro 7.268.227,04.

Le voci a), b), c) saranno pagate all'atto del rilascio dei permessi a costruire. Per dette voci verranno rilasciate da Torre SGR apposite fidejussioni assicurative.

Le voci d) ed e) sono state corrisposte alla firma della Convenzione, per un importo complessivo pari a Euro 3.436.462,95.

La SGR darà inoltre seguito alle attività funzionali all'espletamento dei sondaggi geotermici.

#### f) *L'immobile di via Dehon*

L'immobile di via Dehon, originariamente a destinazione ricettiva, è oggetto di un cambio di destinazione d'uso a residenziale. Al 30 giugno 2017 risultano in fase di ultimazione le opere di riconversione dell'immobile che prevedono il frazionamento dello stesso in 38 unità residenziali oltre cantine, posti auto coperti, posti auto scoperti, box e posti moto. Parallelamente procedono le attività di vendita frazionata dell'immobile. Al 30 giugno 2017 risultano rogitati n. 6 per un importo complessivo pari a 3,150 milioni.

Si evidenzia inoltre che in data 2 marzo 2017 si è perfezionato un accordo transattivo con il condominio di Via Larga con un esborso a carico di UIU di Euro 200 mila, importo accantonato in apposito fondo rischi alla data del 31 dicembre 2016.

#### d) *Linee strategiche future*

In data 28 aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione di Torre ha valutato la possibilità di mantenere la scadenza del FIA al 31 dicembre 2017, così come modificata in data 14 novembre 2013, o, in alternativa, avvalersi della facoltà, prevista dall'art. 2 del Regolamento, di prorogare ulteriormente la durata sino ad un massimo di un triennio, al fine di completare il processo di dismissione degli asset ("Periodo di grazia").

Dall'analisi di una serie di scenari finanziari e di mercato elaborati dalla SGR con il supporto di un advisor strategico indipendente, è emerso che, data l'attuale situazione di mercato e le effettive possibilità di vendita degli asset residui del patrimonio, il mantenimento della scadenza del FIA al 31 dicembre 2017 comporterebbe, data l'esigenza della cessione accelerata degli immobili, ribassi molto significativi di prezzo rispetto al *market value* al 31 dicembre 2016, con una forte penalizzazione del rendimento.

Di contro, l'utilizzo del Periodo di grazia consentirebbe un'ordinata cessione degli immobili residui a prezzi di mercato, mantenendone le potenzialità commerciali ed il valore intrinseco.

Sulla base di tali considerazioni, nell'esclusivo interesse dei partecipanti, il Consiglio di Amministrazione ha deciso di avvalersi della facoltà di prorogare la durata del FIA di un ulteriore triennio. Esso verrà quindi a scadenza il 31 dicembre 2020.

Contestualmente il Consiglio di Amministrazione ha approvato la formale messa in liquidazione del Fondo con decorrenza dal 1° gennaio 2018.

Ai sensi dell'art. 2 del Regolamento dalla delibera del Consiglio di Amministrazione che ha approvato il Periodo di grazia è risultato che:

- l'attività di smobilizzo del portafoglio è stata già avviata, con l'indicazione dell'ammontare disinvestito e/o rimborsato fino alla data della delibera;
- oggettive condizioni di mercato, indicate puntualmente e non riferite solo alla specifica situazione dei beni oggetto di investimento, rendono impossibile il completamento della vendita degli asset nei tempi previsti senza incorrere in gravi perdite che possano compromettere il rendimento finale del Fondo.

Il Consiglio di Amministrazione ha altresì approvato il piano di smobilizzo degli investimenti dal quale risultano i tempi e le modalità dell'attività di vendita dei residui beni in portafoglio.

In sintesi, il piano di smobilizzo è basato sulle seguenti assunzioni:

- vendita di tutti gli immobili, escluso quello sito in Via Boncompagni, e della partecipazione nella società Emporikon S.p.A. entro il 31 dicembre 2018;
- vendita dell'immobile sito in Via Boncompagni e della società Stremmata S.p.A. nell'anno 2020;
- prezzo complessivo lordo di vendita degli immobili: Euro 209,5 milioni;
- prezzo complessivo di vendita delle partecipazioni: Euro 6,9 milioni;
- costi capitalizzati da sostenere: Euro 14,5 milioni, di cui Euro 7,3 milioni per oneri di urbanizzazione ed Euro 1,3 milioni per i sondaggi geotermici dell'immobile sito in Via Boncompagni, Euro 4,7 milioni per il completamento del cantiere dell'immobile sito in Via Dehon, Euro 1,2 milioni per gli altri;

L'IRR del FIA previsto alla scadenza del 31 dicembre 2020 risulta pari al 2,43% a fronte dell'1,80% stimato per lo scenario di liquidazione al 31 dicembre 2017.

Considerate le mutabili condizioni del mercato di riferimento, il Consiglio di Amministrazione si riserva di aggiornare periodicamente il piano di liquidazione del FIA e comunque ogni qualvolta si verificano eventi tali da modificare significativamente le previsioni assunte nel piano.

#### ***7. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari***

Al 30 giugno 2017 il patrimonio immobiliare di proprietà di UIU ammonta ad Euro 153.410.000 (Euro 185.820.000 al 31 dicembre 2016). Le tabelle di seguito riportate evidenziano gli asset di proprietà del FIA.

Il valore della partecipazione della società Stremmata S.p.A. al 31 dicembre 2016, calcolata sulla base del patrimonio netto della stessa, è pari ad Euro 5.529.510 (Euro 5.777.486 al 31 dicembre 2016). Per quanto riguarda la partecipazione in Emporikon S.r.l., titolare della licenza commerciale del centro commerciale "Le Grange" sito in Piedimonte San Germano (FR) e delle licenze commerciali dei punti vendita del centro commerciale "Terni Shop" sito in Terni a partire da inizio 2017, gli Esperti Indipendenti hanno valutato la stessa Euro 1.883.000 (Euro 2.157.000 al 31 dicembre 2016); tale valore è corrispondente al patrimonio netto rettificato della società detenuta al 100% dal Fondo.

Immobili che compongono il portafoglio del FIA<sup>4</sup>

Roma – Via Boncompagni 71/A
Roma – Via Dehon, 61
Milano – Via Larga, 23 (porzioni immobiliari)
Piedimonte San Germano, S.S. Casilina
Terni – Via Narni 99

Valore del patrimonio immobiliare diretto alla fine di ciascun periodo<sup>5</sup>

<b>Costo di acquisto più oneri accessori</b>	<b>355.533.777</b>
Valutazione al 29 dicembre 2000	179.107.253
Valutazione al 28 dicembre 2001	233.680.000
Valutazione al 31 dicembre 2002	246.750.000
Valutazione al 31 dicembre 2003	272.760.000
Valutazione al 31 dicembre 2004	352.455.148
Valutazione al 31 dicembre 2005	360.110.000
Valutazione al 31 dicembre 2006	484.900.000
Valutazione al 31 dicembre 2007	433.300.000
Valutazione al 31 dicembre 2008	437.600.000
Valutazione al 31 dicembre 2009	425.900.000
Valutazione al 31 dicembre 2010	394.200.000
Valutazione al 31 dicembre 2011	382.800.000
Valutazione al 31 dicembre 2012	354.236.551
Valutazione al 31 dicembre 2013	258.875.000
Valutazione al 31 dicembre 2014	257.784.000
Valutazione al 31 dicembre 2015	251.200.000
Valutazione al 31 dicembre 2016	185.820.000
Valutazione al 30 giugno 2017	153.410.000

## Partecipazioni in società immobiliari

Società	Valutazione al 30 giugno 2017	Valutazione al 31 dicembre 2016
Stremmata S.p.A.	5.529.510	5.777.486
Emporikon S.r.l.	1.883.000	2.157.000
<b>Totale</b>	<b>7.412.510</b>	<b>7.934.486</b>

<sup>4</sup> Le caratteristiche di ogni singolo immobile e le attività di gestione poste in essere nell'anno sugli stessi sono contenute nelle schede riportate alla fine della presente Relazione.

<sup>5</sup> I valori possono differire anche sensibilmente tra i vari anni, oltre che per ragioni di mercato, anche a causa delle compravendite effettuate in ciascun esercizio

Di seguito si illustrano le informazioni riguardanti gli immobili di proprietà del FIA

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso	Anno di costruzione	Superficie lorda <sup>[1]</sup>	REDDITIVITA' DEI BENI LOCATI				Costo storico <sup>[**]</sup>	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone <sup>[**]</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 Bon-compagni, Romagna, Sicilia, Puglia)	Direzionale uffici, residenze e parcheggi interrati, residenze. In corso attività per riconversione ad uso residenziale	1971 inizio lavori 1979 fine lavori	40.988	n.a.	l'indennità di occupazione	-	BP Property Management	€ 106.906.578	NO	Sono in corso le attività per l'ottenimento del Permesso a Costruire
2	Residence Dehon - Via Dehon 61-63 - Roma	Riconversione ad uso residenziale	1970 (ristrutturazione completata 2003)	6.102	n.a.		n.a.	n.a.	€ 15.682.325	Ipoteca estinta al 31.12.2012	Sono in corso le attività per la riconversione ad uso residenziale dell'immobile
3	Complesso Residenziale Via Larga 23 - Milano	Riconversione ad uso residenziale	Dal 1950 al 1960	339	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	€ 4.227.666	NO	Dismesse tutte le unità residenziali. Residuo 3 unità commerciali al P.T. e 7 posti auto meccanizzati interrati
4	Centro Commerciale "Le Grange" Piedimonte San Germano (F)	Commerciale	Tra il 2004 e il 2005	26.971	30,78 €/mq	Affitto	10/07/2022	Emporikon Srl	€ 45.087.727	NO	Raggiunto il 95% di occupancy rate (il 100% considerando i temporary store)
5	Centro Commerciale "Terni Shop" Terni	Commerciale	2006	4.799	46,62 €/mq	Affitto	Varie	Multiservizi	€ 7.232.192	NO	
TOTALI									€ 179.136.466		

<sup>[1]</sup> 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.

<sup>[\*\*]</sup> Canone calcolato sulla superficie commerciale determinata sottraendo alla superficie lorda, i locali tecnologici, i cavevi, i vani scale ed ascensore.

<sup>[\*\*]</sup> Importo al netto degli oneri e dei costi di diretta imputazione.

Di Seguito il prospetto dei cespiti disinvestiti dal FIA dall'avvio dell'operatività alla data di riferimento della Relazione.

Cespiti disinvestiti	Quantità (Mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati (c)	Oneri sostenuti (d)	Risultato dell'investimento (e) = (a)+(b)-(c)+(d)
		Data	Costo acquisto (a)		Data	Ricavo di vendita (b)			
Lazio - Roma via Po 28/32	13.962	22/12/00	-38.277.325,00	41.770.000	02/12/03	48.000.000	2.989.778	-940.708	11.771.745
Sicilia - Misterbianco La Tenulella	378.000	28/06/03	-112.019,00	112.019	25/01/05	1.350.000		-70.160	1.167.821
Lombardia - Slezano	39.150	22/12/00	-1.965.554,00	2.325.999	05/12/05	3.500.000		-37.620	1.496.826
Lombardia - Slezano	33.823		-56.127.940,00	52.800.000	08/11/16	52.800.000	49.397.815	-4.518.441	41.551.434
Piemonte - Volpiano	11.885	01/07/01	-16.319.356,00	18.300.000	29/03/06	18.137.502	5.931.595	-209.627	7.540.114
Lombardia-Basiglio	4.260	21/09/04	-5.536.345,00	6.150.000	29/12/06	8.000.000	1.188.636	-405.715	3.246.576
Lazio- Roma Via Tevere1/A	2.248	22/12/00	-8.276.178,00	13.360.000	26/12/06	17.500.000	3.875.108	-343.289	12.755.641
Lombardia - Milano Via Darwin, 17	4.465	28/06/01	-9.597.232,00	11.500.000	16/02/07	12.250.000	4.162.769	-197.622	6.617.915
Rezzato	13.340	28/06/01	-18.033.513,00	20.100.000	05/04/07	20.600.000	7.840.459	-180.891	10.226.055
Ragusa	23.700	27/10/06	-44.170.000,00	50.000.000	15/10/07	59.659.107	3.354.778	-531.127	18.312.758
Lombardia-Milano Via Larga	2.976	26/07/04	-21.869.331,00	20.744.080	30/12/09	24.742.023	893.413	-3.034.616	731.489
Lombardia-Milano Via Larga	2.424	26/07/04	-17.396.621,00	16.087.026	varie	17.817.703	662.167	-2.249.153	-1.165.904
Lombardia-Milano Via Larga		26/07/04	-734.172,95	888.896	31/03/11	1.120.000	53.200	-131.096	307.931
Lombardia-Milano Via Larga		26/07/04	-549.571,46	720.100	30/04/11	628.000	40.525	-98.354	20.600
Lombardia-Milano Via Larga		26/07/04	-2.418.734,00	2.661.783	28/12/11	2.253.000	177.795	-478.057	-465.995
Lombardia-Milano Via Larga		26/07/04	-2.675.997,18	2.581.544	24/07/13	2.200.000	253.931	-748.127	-970.193
Lombardia-Milano Via Larga		26/07/04	-537.167,09	370.131	09/05/14	433.000	33.583	-106.476	-177.060
Lombardia-Milano Via Larga		26/07/04	-379.057,78	180.559	15/09/15	260.000	21.621	-88.250	-185.686
Lombardia-Milano Viale Testi		18/12/07	-27.349.000,00	19.757.000	06/12/12	18.000.000	5.940.197	-451.513	-3.860.316
Lombardia-Milano viale sarca - Bicocca		01/08/03	-54.665.005,28	67.228.000	28/03/13	60.000.000	36.900.798	-2.961.666	39.274.127
Lombardia-Milano Via Tolstoj		16/07/04	-2.759.386,42	3.190.000	27/06/17	3.170.000	2.554.474	-356.016	2.609.072
Verona Via Mutilati		16/07/04	-3.526.649,77	4.350.000	27/06/17	4.340.000	3.312.225	-229.643	3.895.932
Pordenone Via Grigoletti		16/07/04	-5.037.853,86	5.300.000	27/06/17	5.300.000	4.726.066	-574.579	4.413.633
Perugia Strada Comm San Marco		16/07/04	-4.231.871,12	4.680.000	27/06/17	4.680.000	4.027.058	-333.745	4.141.442
Trieste Via Stock		16/07/04	-4.030.433,91	4.410.000	27/06/17	4.400.000	3.823.672	-574.669	3.618.569
Trieste Via Miramare		16/07/04	-4.131.182,80	4.760.000	27/06/17	4.760.000	3.879.028	254.658	4.762.503
Roma Via Dehon		29/09/04	-1.794.992,71	1.640.797	31/05/17	1.961.633	821.821	-160.464	827.997
Roma Via Dehon		29/09/04	-700.173,60	605.562	23/06/17	822.699	59.339	-303.423	-121.559

## 8. Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nel semestre

### a) Modifiche al Regolamento del Fondo

Il Consiglio di Amministrazione di Torre, con delibera del 28 febbraio 2017, ha approvato alcune modifiche relative ai regolamenti di gestione dei FIA immobiliari gestiti dalla SGR e quotati sul segmento MIV di Borsa Italiana, in adeguamento alle nuove previsioni introdotte nel Regolamento di Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 dal Provvedimento di Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, che recepisce la Direttiva 2014/91/UE (cd. UCITS V).

In particolare, l'adeguamento del regolamento di gestione di UIU attiene a:

- l'esplicitazione del costo sostenuto per il calcolo del valore della quota (già incluso nel compenso della SGR). Si specifica, al riguardo, che tale modifica non è correlata e non determina alcuna variazione del compenso spettante alla SGR, che resta invariato né un incremento degli altri oneri gravanti sul Fondo;
- l'individuazione del cosiddetto metodo "degli impegni" quale metodo di calcolo della leva finanziaria utilizzato dalla SGR in relazione ai predetti FIA.

Tali modifiche sono necessitate da mutamenti del quadro normativo di riferimento e dunque rientrano tra quelle modifiche che si intendono approvate in via generale ai sensi Regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche. Esse hanno efficacia a decorrere dal 28 febbraio 2017.

#### ***b) Rimborso parziale pro-quota di Euro 64 milioni***

Alla luce del risultato d'esercizio 2016 non è stato possibile procedere alla distribuzione di proventi di gestione in quanto non si sono realizzati i presupposti previsti all'art. 5 del regolamento, a causa del risultato negativo registrato nel periodo.

Considerando comunque le disponibilità liquide alla data di approvazione della Relazione, comprensive del ricavato di vendita dell'immobile "Brembo" avvenuta nell'anno 2016, e le previsioni future di cassa sia in termini di costi sia nell'ottica delle entrate afferenti ai disinvestimenti previsti, si è proceduto ad effettuare una distribuzione parziale pro-quota a fronte di disinvestimenti effettuati dal Fondo, ai sensi dell'art. 10, comma 17, del regolamento che recita *"La Società di Gestione può avvalersi della facoltà di effettuare nell'interesse dei partecipanti rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti dopo che siano decorsi cinque anni dalla data di completamento dei versamenti."*

Il totale del rimborso pro-quota deliberato è ammontato ad Euro 64.000.000, con attribuzione a ciascuna delle 160.000 quote in circolazione di un rimborso di Euro 400,00, pari al 16,00% del loro valore di emissione, al 22,99% del valore della quota al 31 dicembre 2016 e al 33,57% rispetto al prezzo medio di mercato dell'anno.

#### ***c) Ispezione dell'Agenzia delle Entrate presso Stremmata***

Nel corso del primo semestre dell'anno 2015 è stato avviato, come noto, un accertamento ispettivo da parte dell'Agenzia delle Entrate sulla Società riguardante il controllo delle imposte dirette, IRAP ed IVA, relativamente ai periodi d'imposta 2012 e 2013, alla verifica della regolare tenuta delle scritture contabili, nonché alle operazioni di maggiore interesse fiscale, con particolare riferimento al conferimento del contratto di leasing immobiliare avente ad oggetto l'immobile sito in Via Monte Rosa, Milano, nel Comparto MPO, avvenuto nell'anno 2013.

L'operazione di conferimento ed il relativo regime fiscale era stato oggetto di interpello da parte di Stremmata. La sopravvenienza attiva emergente in capo a Stremmata in conseguenza del suddetto conferimento era stata assoggettata, sulla base della risposta dell'Agenzia delle Entrate, ad un'imposta sostitutiva del 20% da pagarsi in cinque rate annuali, in luogo delle ordinarie imposte IRES ed IRAP.

Ad esito della ispezione, l'Agenzia delle Entrate ha consegnato alla Società il Processo Verbale di Costatazione (il "PVC") nel quale, oltre a rilievi di minor conto, l'Agenzia ha contestato il calcolo della sopravvenienza attiva; la maggiore imposta accertata, dai calcoli effettuati dai verificatori, risulta pari ad Euro 2,8 milioni.

In occasione della consegna del PVC, Stremmata, prendendo atto dei rilievi riportati nel verbale, ha espresso la propria contrarietà in linea di fatto e di diritto con quanto asserito dall'Agenzia delle Entrate, ritenendo pienamente corretto il proprio operato anche alla luce della risposta del 4 luglio 2012 ricevuta dall'Agenzia stessa all'interpello presentato in data 7 marzo 2012, riservandosi di formulare osservazioni e controdeduzioni nei tempi e nelle sedi opportune.

Per l'assistenza a proprio favore, Stremmata si avvale del primario Studio di consulenza fiscale che aveva, a suo tempo, curato l'interpello riguardante la tassazione del conferimento del contratto di leasing e le modalità di calcolo della sopravvenienza attiva imponibile.

Allo scopo di velocizzare un confronto con l'Agenzia delle Entrate riguardo agli esiti dell'ispezione ed evitare, se possibile, un contenzioso con tempi incompatibili con la data di scadenza del Fondo, socio unico di Stremmata, la società ha presentato in data 6 luglio 2015 un'istanza di accertamento con adesione ai sensi dell'art. 6, comma 1, D. Lgs. n. 218/1997 anticipando i tempi di emissione dell'accertamento, che prevede la possibilità di addivenire ad una soluzione condivisa, fermo restando che Stremmata ritiene di aver agito nella determinazione della sopravvenienza attiva tassabile secondo i dettami normativi e della prassi dell'Agenzia stessa. L'Agenzia però non ha accettato di addivenire ad una soluzione in contraddittorio.

L'Agenzia delle Entrate – Direzione Provinciale I di Milano – Ufficio Controlli ha notificato quindi alla Società, in data 4 dicembre 2015, due Avvisi di Accertamento, (l'Avviso Anno 2012) e (l'Avviso Anno 2013), nei quali sono state sostanzialmente trasfuse le violazioni riscontrate nel PVC, per un importo complessivo pari, rispettivamente ad Euro 1.634,62 ed Euro 5.717.875,87.

Il Consiglio di Amministrazione di Stremmata del 13 gennaio 2016 ha deliberato, in relazione all'Avviso Anno 2012, considerato l'importo modesto da corrispondere e la difficoltà nel contrastare il rilievo mosso dall'Agenzia delle Entrate, la definizione agevolata dell'atto, versando, entro il termine (sessanta giorni dalla notifica) l'importo di Euro 1.117,87. Il pagamento dell'imposta è stato effettuato in data 29 gennaio 2016.

In relazione, invece, all'Avviso Anno 2013, lo stesso Consiglio di Amministrazione ha deliberato di presentare, tramite l'assistenza dello studio Pirola Pennuto Zei & Associati, ricorso dinanzi alla Commissione Tributaria Provinciale, senza presentare in tal contesto anche l'istanza per la sospensione della riscossione. Contestualmente alla presentazione del ricorso per l'annullamento dell'Avviso Anno 2013, si è provveduto a versare a titolo provvisorio, all'Ufficio competente un terzo delle maggiori imposte accertate e dei relativi interessi, per un importo pari ad Euro 982.848,28. Il presente pagamento è avvenuto in data 29 gennaio 2016.

La Commissione Tributaria Provinciale di Milano ha trasmesso le controdeduzioni dell'Agenzia delle Entrate in merito al ricorso tributario presentato da Stremmata contro l'avviso di accertamento, relativo all'anno d'imposta 2013 per IRES, IRAP e IVA. L'Ufficio ha sostanzialmente riaffermato i propri punti di vista già espressi nell'atto di accertamento cui la Società ha già puntualmente eccepito con il proprio ricorso. Inoltre l'Ufficio ha accolto la richiesta di applicare le sanzioni ridotte dal 100% al 90% riducendo l'importo delle sanzioni da Euro 2.789.263,2 ad Euro 2.510.336,88, con un risparmio teorico di Euro 278.926,12.

L'udienza per la discussione del ricorso è stata fissata per il 9 maggio 2017.

In data 19 giugno 2017 la Commissione Tributaria Provinciale di Milano, ha depositato la sentenza n. 4256/22/17 accogliendo integralmente il ricorso presentato dal contribuente, annullando l'avviso di accertamento e conseguentemente, ai sensi dell'art. 68, co.2, D.lgs. 546/1992, le imposte corrisposte in eccedenza rispetto a quanto statuito dalla sentenza citata, con i relativi interessi maturati e maturandi (Euro 990 mila complessivamente), verranno rimborsate d'ufficio entro novanta giorni dalla notificazione della

sentenza medesima, ovvero a seguito di presentazione dell'istanza di rimborso avvenuta in data 17 luglio 2017 all'Agenzia delle Entrate – Direzione Provinciale I di Milano.

Presumibilmente l'Agenzia delle Entrate ricorrerà in appello contro la sentenza citata. La società farà comunque un tentativo con l'Agenzia delle Entrate al fine di giungere ad una conclusione bonaria del contenzioso.

#### **9. Rapporti intrattenuti nell'arco del semestre con altre società del gruppo di appartenenza della SGR**

Torre non fa parte di alcun gruppo industriale o finanziario. Essa è soggetta al controllo congiunto di Fortezza RE S.à.r.l. e Unicredit S.p.A. sulla base di un patto parasociale tra le stesse. Torre SGR S.p.A. è partecipata al 62,5% da Fortezza RE S.à.r.l., società di diritto lussemburghese e, per il restante 37,5%, da Unicredit S.p.A. subentrata a Pioneer Investment Management SGRpA in data 10 settembre 2014 nell'ambito di una razionalizzazione delle partecipazioni del Gruppo Unicredit.

Fortezza RE S.à.r.l. è partecipata da nove limited partnership che costituiscono altrettanti "comparti" del Fondo Fortress Investment Fund III facente capo a Fortress Investment Group LLC, società quotata al New York Stock Exchange (NYSE) e gestore globale di fondi comuni di investimento.

#### **10. Operatività poste in essere su strumenti finanziari e derivati**

Nel corso del primo semestre del 2013 Torre ha stipulato con Pioneer Investment Management SGRpa un contratto di delega per la gestione di liquidità dei propri fondi gestiti, tra cui UIU. Le linee guida della delega prevedono che il gestore possa investire in strumenti obbligazionari o monetari emessi da Organi governativi o Organi sovranazionali dell'area Euro, con un rating attribuito da almeno due delle maggiori agenzie internazionali non inferiore ad "investment grade".

Torre SGR nel corso del 2017 ha valutato che con riferimento a UIU, la delega di gestione della liquidità non è da ritenersi più necessaria in ragione della messa in liquidazione del Fondo e del contestuale ricorso al Periodo di Grazia, approvate dal Consiglio di Amministrazione di Torre SGR in data 28 aprile 2017. Alla luce di tutto quanto sopra, il Consiglio ha pertanto deliberato di:revocare la delega e recedere dal Contratto con effetto immediato, ai sensi dell'art.14, comma 2 del Contratto, dando comunicazione a PIM mediante lettera raccomandata con avviso di ricevimento e notificando tale evento al Depositario e, per l'effetto, di revocare ogni potere conferito a PIM ai sensi del Contratto.

In data 4 luglio 2017 la SGR per conto del Fondo ha inviato formale comunicazione di suddetto recesso a controparte.

Il FIA non ha posto invece in essere operazioni in strumenti finanziari derivati.

#### **11. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre**

Non si evidenziano altri fatti di rilievo avvenuti successivamente al 30 giugno 2017 oltre quelli già eventualmente menzionati.

#### **12. Altre Informazioni**

Informazioni relative agli incarichi affidati agli Esperti Indipendenti, ai sensi del paragrafo 4, della comunicazione congiunta Banca d'Italia – Consob, relativa al processo di valutazione dei beni immobili dei FIA del 29 luglio 2010.

**a) Incarichi assegnati all'Esperto Indipendente sulla base delle cui valutazioni è stata redatta la Relazione**  
Di seguito, si indicano gli incarichi conferiti dalla SGR all'Esperto Indipendente del FIA, Scenari Immobiliari.



DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO	CORRISPETTIVO
30/10/2015	dic-15	Tre anni dalla prima valutazione	Prima valutazione € 1.800 ad immobile
			Relazione semestrale al 30.06 e al 31.12 € 1.000 ad immobile
			Giudizio di congruità: variabile da € 1.000 a bene immobile

Nella tabella di seguito si evidenziano ulteriori incarichi conferiti all'Esperto Indipendente dalla SGR.

FIA	ESPERTO INDIPENDENTE	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO
<b>Opportunità Italia</b>	Scenari Immobiliari – Istituto Indipendente di Studi e Ricerche	giu-14	Tre anni dalla prima valutazione
<b>Torre RE Fund III value added comparto A</b>	Scenari Immobiliari – Istituto Indipendente di Studi e Ricerche	lug-14	Tre anni dalla prima valutazione
<b>Torre RE Fund III value added comparto B</b>	Scenari Immobiliari – Istituto Indipendente di Studi e Ricerche	giu-17	Il contratto termina con la valutazione del 30 giugno 2017 poiché si tratta di un'estensione dell'incarico del Comparto A del FIA stesso

Scenari Immobiliari, inoltre, è stato nominato in data 18 giugno 2014 Esperto Indipendente del "Fondo Immobiliare per l'Housing Sociale della Regione Sardegna", sempre gestito da Torre, ma il relativo incarico non è stato formalmente conferito in quanto il fondo non ha ancora effettuato investimenti immobiliari.

**b) Presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR per garantire il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli Esperti Indipendenti**

Le relazioni di stima dell'Esperto Indipendente, sulle quali si basa la Relazione ai fini della indicazione del valore degli immobili del FIA, sono redatte sulla base dei criteri di valutazione definiti dalla SGR in conformità a quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafo 2 del Provvedimento Bdl del 19 gennaio 2015, come nel tempo modificato e integrato, su proposta motivata dell'Esperto Indipendente.

Al fine di garantire il rispetto da parte dell'Esperto Indipendente dei criteri di valutazione definiti dalla SGR, il CdA verifica la corretta applicazione degli stessi, sulla base delle informazioni rese dalla funzione Risk Management & Evaluation, e, qualora emergano profili di criticità, provvede a richiedere una nuova valutazione coerente con i criteri di valutazione definiti.

Laddove, con riferimento alla valutazione di uno o più asset del FIA, l'Esperto Indipendente ravvisi l'opportunità di avvalersi di criteri differenti da quelli definiti dal CdA, lo stesso provvede a darne notizia alla SGR, motivando la scelta e documentando adeguatamente le risultanze della valutazione effettuata, in modo da consentire una oggettiva verifica da parte della SGR. Il CdA,

sulla base delle informazioni fornite dalla funzione Risk Management & Evaluation, provvederà a valutare l'opportunità di accettare tale valutazione ovvero di richiedere la revisione della medesima.

La SGR, al fine di garantire il rispetto di quanto previsto dalla normativa di settore, si avvale di una procedura interna relativa al processo di valutazione dei beni immobili detenuti dai FIA gestiti dalla SGR, al fine di disciplinare:

- le politiche, le procedure e le metodologie di valutazione delle attività facenti parte del patrimonio dei FIA;
- il processo di selezione e conferimento dell'incarico di Esperto Indipendente per i fondi gestiti;
- l'individuazione della funzione preposta alla valutazione dei beni e i presidi finalizzati sia a garantire l'indipendenza funzionale-gerarchica della stessa rispetto a quella di gestione, sia a prevenire i conflitti di interessi del personale addetto a tale funzione;
- le attività di predisposizione, verifica, autorizzazione e trasmissione dei dati rilevanti per lo svolgimento, da parte dell'Esperto Indipendente, delle attività che ad esso sono rimesse, al fine di garantire la tracciabilità dei processi decisionali in conformità con quanto prescritto dalla vigente normativa;
- in applicazione del principio di proporzionalità e, quindi, tenuto conto della struttura aziendale della SGR, le modalità di verifica nel continuo dell'adeguatezza del processo valutativo;
- le attività di riesame periodico delle politiche e delle procedure di valutazione;
- il contenuto minimo dei contratti relativi al conferimento degli incarichi di valutazione agli Esperti Indipendenti;
- le responsabilità degli organi di gestione e controllo della SGR con riferimento al rispetto del processo di valutazione.

Detta procedura è stata elaborata, tenendo conto, della normativa e degli indirizzi di vigilanza vigenti, nonché, nei limiti in cui resta applicabile attese le previsioni di cui al Decreto ministeriale 5 marzo 2015, n. 30, attuativo dell'art. 39 del TUF, delle indicazioni rese dalle Linee Guida di Assogestioni relative al rapporto tra le SGR e gli Esperti Indipendenti nell'attività di valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, diffuse in data 27 maggio 2010 e trasmesse alla Banca d'Italia ed alla Consob.

### ***13. Informativa per i partecipanti***

Informazioni più dettagliate riguardanti il FIA possono essere richieste alla SGR all'indirizzo email: [uiu.investors@torresgr.com](mailto:uiu.investors@torresgr.com)

La presente Relazione di gestione annuale si compone complessivamente di n. 35 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Avvocato Fausto Sinagra

Roma, 31 luglio 2017

## SCHEDE DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FIA

### Complesso polifunzionale Roma

#### Via Boncompagni

<b>Localizzazione</b>	Il complesso, sito nel centro storico, occupa un intero isolato ed è nelle immediate vicinanze dell'Ambasciata degli Stati Uniti a poche centinaia di metri dalla centralissima via V. Veneto, sede di prestigiosi alberghi, attività commerciali e di importanti istituzioni pubbliche e private.
<b>Descrizione</b>	Si tratta di un immobile di pregio, con un elevato standard di finiture, composto da più corpi di fabbrica e costituito da 4 piani interrati e da 7 piani fuori terra, oltre al piano terreno.
<b>Anno di costruzione</b>	1971-1979
<b>Tipologia</b>	Complesso polifunzionale: uffici, residenze, residence alberghiero, centro convegni, magazzini e parcheggi interrati.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 40.988 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 al 31.12.2016</b>	€ 119.000.000
<b>Valutazione al 30.06.2017</b>	€ <b>116.000.000</b>
<b>Conduttori</b>	Filiale bancaria (BP Property Management)
<b>Canone Complessivo</b>	€ 159.466 annui

#### Aggiornamento

Vedi paragrafo 6, lettera c) della Relazione degli amministratori.

## Immobile a Roma

### Via Leone Dehon 61

#### Localizzazione

Il complesso immobiliare è situato a ridosso dell'antico tracciato delle mura Aureliane, a pochi metri dal parco di Villa Doria Pamphili, completamente immerso nel verde e libero da edifici circostanti. L'ingresso principale è situato sulla strada privata Leone Dehon, un altro ingresso è posizionato in Via Casale di San Pio V.

#### Descrizione

Trattasi di un complesso di 82 appartamenti, suddiviso in due corpi di fabbrica indipendenti, con la possibilità di accogliere giornalmente sino a 214 ospiti.

L'immobile principale, costruito negli anni '70, si sviluppa su sei livelli fuori terra oltre a due interrati adibiti a depositi e garage. L'altro immobile è costituito da un villino dei primi del '900 con terrazze panoramiche. Il piano terra della porzione adibita a Villino ospita un ristorante con servizio bar. Nel giardino all'italiana su cui si prospettano sia il complesso principale che il Villino, trova posto una piscina con annesso solarium. Ai piani interrati sono predisposti dei posti auto a servizio degli ospiti della struttura.

#### Anno di costruzione

Anni '70 per il corpo principale e primi del '900 per il Villino. L'intero complesso è stato completamente ristrutturato sia internamente che in facciata nel corso del 2003.

#### Tipologia

Residence

#### Consistenza

Superficie Lorda 6.102 mq

#### Data di acquisto

29 settembre 2004

#### Venditore

La Tedessa S.r.l.

#### Prezzo di acquisto

€ 15.682.323 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.

#### Valutazione al 31.12.2016

€ 20.600.000

#### Valutazione al 30.06.2017

€ 20.000.000

### Aggiornamento

Procedono le attività di commercializzazione e vendita parallelamente a quelle di ultimazione dei lavori. Nel corso del periodo 2016/2017 la SGR ha stipulato 5 preliminari di vendita e 6 rogiti.

## Immobile a Milano

### Via Larga 23

#### Localizzazione

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). L'asset 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.

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. Al piano terra sono presenti due unità commerciali.

#### Descrizione

La proprietà, la cui edificazione risale agli anni '60, è costituita da un immobile cielo terra di otto piani fuori terra, di cui uno rialzato e tre piani interrati.

#### Anno di costruzione

1950-1960

#### Tipologia

residenziale

#### Consistenza

Superficie Lorda residua: 237 mq circa

#### Data di acquisto

26 luglio 2004

#### Venditore

Lagare S.p.A.

#### Prezzo di acquisto

€ 25.319.996 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione

#### Valutazione al 31.12.2016

€ 1.020.000 (valore residuo in fase di dismissione)

#### Valutazione al 30.06.2017

€ **830.000**

### Aggiornamento

Al 30 giugno 2017 residuano 3 unità commerciali da disinvestire, per cui è stato stipulato un preliminare di vendita.

Sono in corso le attività di commercializzazione delle restanti unità che riguardano posti auto meccanizzati.

## Centro commerciale integrato "Le Grange"

### Piedimonte San Germano (FR)

<b>Localizzazione</b>	Il centro commerciale "Le Grange" è situato nel comune di Piedimonte San Germano (FR), in prossimità della SS Casilina, lungo la strada vicinale Mareello. Dista circa 2,5 km dal casello "Cassino" lungo l'autostrada A1 Roma-Napoli.
<b>Descrizione</b>	Il centro si sviluppa su un livello fuori terra ed uno interrato su progetto dello studio Chapman & Taylor. Esso comprende un ipermercato esclusivamente alimentare di circa 6.700 mq e n. 4 medie superfici non alimentari con superficie lorda complessiva di circa 7.104 mq. Completa la struttura una Galleria Commerciale con attività commerciali di vicinato con 60 negozi.
<b>Anno di costruzione</b>	2004-2005.
<b>Tipologia</b>	Centro Commerciale con Ipermercato e Galleria.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 48.562 mq (19.504mq GLA)
<b>Data di acquisto</b>	16 marzo 2006
<b>Venditore</b>	Sercom S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 45.087.727 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione al 31.12.2016</b>	€ 13.600.000
<b>Valutazione al 30.06.2017</b>	<b>€ 12.000.000</b>
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	11 luglio 2013
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	10 luglio 2022
<b>Conduttore/i</b>	L'immobile è locato ad Emporikon S.r.l.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 651.463

### Aggiornamento

Nel corso del 1° semestre 2017 l'attività gestionale è proseguita per conferire concretezza e stabilità al lavoro di rilancio svolto negli anni, in questo primo periodo infatti non ci sono state chiusure di punti vendita all'interno del centro commerciale "Le Grange" segnale che è stato raggiunto l'equilibrio gestionale che era mancato nei precedenti periodi.

Tutti i locali non ancora commercializzati sono rientrati nelle disponibilità della proprietà.

Nel corso del 1° semestre 2017 non ci sono state nuove aperture ma si è lavorato al rinnovo contrattuale di Brico Ok, Game Stop, Dany e Claude.

## Centro Commerciale Terni Shop

### Terni

<b>Localizzazione</b>	Il centro commerciale è situato nell'area periferica del Comune di Terni lungo via Narni, direttrice di collegamento tra l'abitato di Terni e quello di Narni, facilmente raggiungibile dalle direttrici autostradali Firenze- Roma, Roma- l'Aquila. L'intorno urbano è caratterizzato da un tessuto edilizio prevalentemente industriale in fase di trasformazione.
<b>Descrizione</b>	La struttura del centro è costituita da un immobile cielo-terra realizzato dal recupero di una vecchia struttura industriale, che si sviluppa su due piani fuori terra e con annessa un'ampia zona a parcheggio.
<b>Anno di costruzione</b>	2006.
<b>Tipologia</b>	Piastra Commerciale.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 4.799 mq
<b>Data di acquisto</b>	27 dicembre 2006
<b>Venditore</b>	Inserco S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 7.232.192 oltre ad IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione al 31.12.2016</b>	€ 4.910.000
<b>Valutazione al 30.06.2017</b>	<b>€ 4.580.000</b>
<b>Conduttore</b>	Todis; Acqua & sapone; Parafarmacia; Satur; Brico Legno Pronto.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 223.727

### Aggiornamento

Nel corso del 1° semestre 2017 l'attività è stata concentrata sulla valorizzazione dell'immobile, questo è stato profondamente ristrutturato al fine di consentire alla commercializzazione di poter condurre l'attività di leasing e di messa a reddito degli spazi sfitti.

Successivamente è iniziata l'attività di gestione in senso stretto tesa a garantire i servizi minimi indispensabili per la vita del centro commerciale.

Grazie a questa attività di ristrutturazione dell'immobile è stato possibile affittare dei nuovi spazi al piano terra a 2 medie superfici, Brico OK (Bricolage e falegnameria) e Satur (oggettistica per la casa e piccoli elettrodomestici).

E' stato riallocato al piano terra il negozio della parafarmacia e sono state realizzate sempre sullo stesso livello di galleria, altri 3 locali che dovranno essere affittati.

Adesso i tenant sono saliti ad un numero di 5 totali, le nuove insegne vanno ad aggiungersi al Supermercato Todis, Acqua&Sapone, Parafarmacia ai quali sono stati rinnovati i contratti.

## Relazione semestrale del FIA UNICREDITO IMMOBILIARE UNO

## SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2017

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In % totale attività	Valore Complessivo	In % totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>7.412.510</b>	<b>3,54%</b>	<b>39.755.120</b>	<b>13,99%</b>
<b>Strumenti Finanziari non quotati</b>	<b>7.412.510</b>	<b>3,54%</b>	<b>7.934.486</b>	<b>2,79%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	7.412.510	3,54%	7.934.486	2,79%
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>31.820.634</b>	<b>11,20%</b>
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito			31.820.634	11,20%
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>153.410.000</b>	<b>73,33%</b>	<b>185.820.000</b>	<b>65,41%</b>
B1. Immobili dati in locazione	152.580.000	72,93%	45.200.000	15,91%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	830.000	0,40%	140.620.000	49,50%
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>44.508.889</b>	<b>21,28%</b>	<b>54.238.378</b>	<b>19,09%</b>
F1. Liquidità disponibile	44.508.889	21,28%	54.238.378	19,09%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>3.870.050</b>	<b>1,85%</b>	<b>4.281.771</b>	<b>1,51%</b>
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	29.985	0,01%	15.701	0,01%
G3. Risparmio di imposta	120.351	0,06%	885.102	0,31%
G4. Altre	372.202	0,18%	317.419	0,11%
G5. Crediti verso locatari	3.347.512	1,60%	3.063.549	1,08%
Crediti lordi	4.619.609		4.335.646	
Fondo svalutazione crediti	(1.272.097)		(1.272.097)	
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>209.201.449</b>	<b>100,00%</b>	<b>284.095.269</b>	<b>100,00%</b>



PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H.</b>	<b>FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1.	Finanziamenti ipotecari		
H2.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3.	Altri		
<b>I.</b>	<b>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.</b>	<b>DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1.	Proventi da distribuire		
L2.	Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M.</b>	<b>ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>6.214.822</b>	<b>5.816.991</b>
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	25.095	101104
M2.	Debiti di imposta	3.766	31.951
M3.	Ratei e Risconti passivi	19.469	14.554
M4.	Altre	6.166.492	5.669.382
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>		<b>6.214.822</b>	<b>5.816.991</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>		<b>202.986.627</b>	<b>278.278.278</b>
Numero Quote in circolazione		160.000	160.000
Valore unitario delle Quote		1.268,666	1.739,239
Rimborsi o Proventi distribuiti per Quota		2.287,340	1.887,340

#### IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI DEL FIA

	Situazione al 30/06/2017	Situazione al 31/12/2016
Importi da richiamare		
Valore unitario da richiamare		
Rimborsi Effettuati	266.000.000,000	202.000.000,000
Valore Unitario delle quote rimborsate	1.662,500	1.262,500

## Relazione semestrale del FIA UNICREDITO IMMOBILIARE UNO

## SEZIONE REDDITUALE AL 30/06/2017

		Situazione al 30/06/2017		Situazione al 30/06/2016	
<b>A.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI</b>	(542.610)		<b>(292.994)</b>	
<b>Strumenti Finanziari Non Quotati</b>					
A1.	PARTECIPAZIONI	(521.976)		(295.383)	
	A1.1 dividendi ed altri proventi				
	A1.2 utili/perdite da realizzi				
	A1.3 plus/minusvalenze	(521.976)		(295.383)	
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	(20.634)		2.389	
	A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
	A3.2 utili/perdite da realizzi	(20.634)		(2.860)	
	A3.3 plus/minusvalenze			5.249	
<b>Strumenti Finanziari derivati</b>					
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
	A4.1 di copertura				
	A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>			(542.610)		<b>(292.994)</b>
<b>B.</b>	<b>IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	(9.666.470)		(6.176.890)	
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	1.514.915		3.104.501	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	624.473			
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	(10.351.191)		(7.443.244)	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(383.493)		(643.371)	
B5.	AMMORTAMENTI				
B6.	IMU TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	(1.071.174)		(1.194.776)	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>			(9.666.470)		(6.176.890)
<b>C.</b>	<b>CREDITI</b>				
C1.	interessi attivi e proventi assimilati				
C2.	incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>					
<b>D.</b>	<b>DEPOSITI BANCARI</b>				
D1.	interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E.</b>	<b>ALTRI BENI</b>				
E1.	proventi				
E2.	utile/perdita da realizzi				
E3.	plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>			(10.209.080)		(6.469.884)

		Situazione al 30/06/2017		Situazione al 30/06/2016	
<b>F.</b>	<b>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.	LIQUIDITA'				
	F3.1 Risultati realizzati				
	F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G.</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>			<b>(10.209.080)</b>		<b>(6.469.884)</b>
<b>H.</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>			<b>(12.440)</b>	
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
	H1.1 su finanziamenti ipotecari				
	H1.2 su altri finanziamenti				
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI			(12.440)	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>			<b>(10.209.080)</b>		<b>(6.482.324)</b>
<b>I.</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>	<b>(925.002)</b>		<b>(1.195.359)</b>	
I1.	Provvigioni di gestione sgr	(691.941)		(1.025.672)	
I2.	Commissioni depositario	(23.775)		(33.355)	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	(13.600)		(21.000)	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(41.380)		(48.164)	
I5.	Altri oneri di gestione	(154.306)		(67.168)	
<b>L.</b>	<b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	<b>(157.569)</b>		<b>(47.834)</b>	
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2.	Altri ricavi			2.324	
L3.	Altri oneri	(157.569)		(50.158)	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>			<b>(11.291.651)</b>		<b>(7.725.517)</b>
<b>M.</b>	<b>IMPOSTE</b>				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.	Risparmio di Imposta				
M3.	Altre imposte				
<b>UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO</b>			<b>(11.291.651)</b>		<b>(7.725.517)</b>

## Allegati

---

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

---



## **EXECUTIVE SUMMARY della Relazione di Stima**

# **PATRIMONIO DEL FONDO “UIU - UNICREDITO IMMOBILIARE UNO”**

## **TORRE S.G.R.**

**VALUTAZIONE AL 30 GIUGNO 2017**

**LUGLIO 2017**

**Indice**

---

1. Obiettivo.....	3
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione .....	7
3. Metodologie utilizzate per le valutazioni degli immobili .....	12
4. Soggetti responsabili, team di lavoro, requisiti e sopralluoghi .....	13
5. Limiti della presente relazione .....	14
6. Conclusioni .....	15

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

## Allegati

---

- DOCUMENTI DI VALUTAZIONE :
  - **Asset 01** Roma, via Boncompagni 71/A
  - **Asset 10** Roma, via Dehon 61  
Complesso immobiliare *Maisons D*
  - **Asset 11** Milano, via Larga 23
  - **Asset 12** Piedimonte S. Germano (FR), S.S. Casilina 23/via Marellò  
Shopping center *La Grange*
  - **Asset 13** Terni, via Narni 99  
Shopping center *Terni Shop*
  
  - **Asset 14** Società **Emporikon S.r.l.**
  - **Asset 14.a** **Impianto Fotovoltaico** (Società Emporikon S.r.l.) – Piedimonte S.G. (FR), S.S. Casalina

Milano, luglio 2017

Spettabile  
**Torre S.G.R. S.p.A.**  
Via Mario Carucci 131  
00143 Roma

## **1. Obiettivo**

In relazione all'incarico ricevuto da Torre S.G.R., di cui si allega al presente documento copia conforme, *Scenari Immobiliari*, in qualità di Esperto indipendente, ha provveduto a redigere la presente Relazione di Stima con l'obiettivo di determinare il più probabile valore di mercato alla data del 30 giugno 2017 dei seguenti Asset, facenti parte del Fondo "UIU - Unicredito Immobiliare Uno" (di seguito il Fondo).



PORTAFOGLIO IMMOBILIARE								
Codice Asset	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale	Prezzo d'acquisto	Data di acquisto	Note
						euro		
1	Lazio	Roma	Roma	via Boncompagni 71/A	residenziale-terziario-commerciale	106.906.578	02/08/2000	
2	Lombardia	Bergamo	Stezzano	viale Europa 2	terziario-industriale	56.080.838	22/12/2000	ASSET ALIENATO in data 08/11/2016
4	Lombardia	Milano	Milano	via Tolstoy 61	supermercato PAM	2.700.000	16/07/2004	ASSET ALIENATO in data 26/06/2017
5	Veneto	Verona	Verona	via dei Mutilati 3	supermercato PAM	3.500.000	16/07/2004	ASSET ALIENATO in data 27/06/2018
6	Friuli V.G.	Trieste	Trieste	via Lionello Stock 4	supermercato PAM	4.000.000	16/07/2004	ASSET ALIENATO in data 27/06/2019
7	Friuli V.G.	Trieste	Trieste	viale Miramare 1	supermercato PAM	4.100.000	16/07/2004	ASSET ALIENATO in data 27/06/2020
8	Friuli V.G.	Pordenone	Pordenone	via Michelangelo Grigoletti 72/F	supermercato PAM	5.000.000	16/07/2004	ASSET ALIENATO in data 27/06/2021
9	Umbria	Perugia	Perugia	Strada comunale Perugia-S.Marco 85/A	supermercato PAM	4.200.000	16/07/2004	ASSET ALIENATO in data 27/06/2022
10	Lazio	Roma	Roma	via Leone Dehon 61	residenziale	15.682.323	29/09/2004	
11	Lombardia	Milano	Milano	via Larga 23	commerciale	25.319.996	26/07/2004	
12	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marellò	shopping center - Le Grange	45.087.727	16/03/2006	
13	Umbria	Terni	Terni	via Narni 99	shopping center - Terni Shop	7.232.192	27/12/2006	

Alla data attuale, il portafoglio immobiliare del Fondo è quindi costituito dai seguenti asset.

PORTAFOGLIO IMMOBILIARE								
Codice Asset	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale	Prezzo d'acquisto	Data di acquisto	Note
						euro		
1	Lazio	Roma	Roma	via Boncompagni 71/A	residenziale-terziario-commerciale	106.906.578	02/08/2000	
10	Lazio	Roma	Roma	via Leone Dehon 61	residenziale	15.682.323	29/09/2004	
11	Lombardia	Milano	Milano	via Larga 23	commerciale	25.319.996	26/07/2004	
12	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marello	shopping center - <i>Le Grange</i>	45.087.727	16/03/2006	
13	Umbria	Terni	Terni	via Narni 99	shopping center - <i>Terni Shop</i>	7.232.192	27/12/2006	

EMPORIKON S.r.l.						
Codice Asset	Descrizione	Sede legale	Tipologia	Capitale sociale all'atto costitutivo	Data atto costitutivo	
14	Emporikon S.r.l.	Milano	Società Responsabilità Limitata	1.000.000	03/04/2006	

La società Emporikon S.r.l. detiene l'*impianto fotovoltaico* posizionato sulla copertura del Centro Commerciale *Le Grange* di Piedimonte San Germano (asset n. 12).

IMPIANTO FOTOVOLTAICO							
Codice Asset	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale	Prezzo d'acquisto	Data attivazione
14.a	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marello	Fotovoltaico	1.644.015	30/06/2012

Il Fondo "Unicredito Immobiliare Uno" è proprietario anche della Società Stremmata SpA.

Torre SGR ha comunicato a *Scenari Immobiliari* che tale Società, **priva di asset immobiliari, è esclusa dal perimetro della presente valutazione.**

STREMMATA S.p.A.					
Codice Asset	Descrizione	Sede legale	Tipologia	Capitale sociale all'atto costitutivo	Data atto costitutivo
-	Stremmata S.p.a.	Milano	Società per Azioni	21.432.962	03/05/2010

## 2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione

Per la stima del valore corrente di mercato degli immobili oggetto della presente relazione, *Scenari Immobiliari* ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II del Regolamento di Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, che recita:

### 2.5 Beni immobili

*Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.*

*Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.*

*Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.*

*Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:*

- *il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- *siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condotte le trattative e definite le condizioni del contratto;*
- *i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- *l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

*Il valore corrente degli immobili può essere determinato:*

1. *ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*
2. *facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie*

*presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*

- 3. sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno. Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte.*

*Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione e il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.*

*Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.*

*Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.*

*Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.*

*Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".*

Per la stima del valore corrente di mercato delle partecipazioni in società non quotate si è fatto riferimento ai principi contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, del Regolamento Banca d'Italia dell'19 gennaio 2015.

#### *2.4 Partecipazioni di fondi chiusi in società non quotate*

##### *2.4.1 Principi generali*

*La valorizzazione delle partecipazioni in società non quotate, in mancanza di prezzi di riferimento espressi dal mercato, richiede procedimenti di stima legati a una molteplicità di elementi. Detti procedimenti influenzano in modo significativo la determinazione del valore del fondo.*

*Ne consegue che, nella valutazione delle attività in esame, è posta ogni attenzione affinché il valore di dette attività rifletta le condizioni economiche, patrimoniali e finanziarie delle imprese partecipate, anche in chiave prospettica, tenuto conto che trattasi di investimenti effettuati in una logica di medio-lungo periodo.*

*Le presenti disposizioni non dettano rigidi criteri uniformi, ma delimitano, con l'indicazione di una serie di criteri operativi, un'area all'interno della quale è scelto, secondo autonoma valutazione, il metodo considerato più appropriato.*

##### *2.4.2 Criterio generale di valutazione*

*In generale, le partecipazioni in società non quotate sono valutate al costo di acquisto, fatto salvo quanto previsto nei paragrafi successivi.*

##### *2.4.3 Partecipazioni in imprese non immobiliari*

*Trascorso un periodo che, di norma, non può essere inferiore a un anno dalla data dell'investimento, i titoli di imprese non quotate possono essere rivalutati sulla base dei criteri di seguito indicati:*

*a) valore risultante da una o più transazioni - ivi compresi gli aumenti di capitale - successive all'ultima valutazione, sul titolo dell'impresa partecipata, a condizione che:*

- l'acquisizione dei titoli sia effettuata da un terzo soggetto non legato, in modo diretto o indiretto, né all'impresa partecipata, né alla società di gestione del fondo;*
- la transazione riguardi una quantità di titoli che sia significativa del capitale dell'impresa partecipata (comunque non inferiore al 2 per cento del medesimo);*
- la transazione non interessi un pacchetto azionario tale da determinare una modifica degli equilibri proprietari dell'impresa partecipata.*

*b) valore derivante dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-patrimoniale. Tali metodi prevedono, di norma, la rilevazione di determinate grandezze dell'impresa da valutare (es.: risultato operativo, utili prima o dopo le imposte, cash flow) e il calcolo del valore della medesima attraverso l'attualizzazione di tali grandezze con un*

appropriato tasso di sconto. Le grandezze possono essere un dato storico ovvero la loro proiezione futura. L'applicazione di tali metodi è ammissibile, in generale, a condizione che:

- l'impresa valutata abbia chiuso per almeno tre esercizi consecutivi il bilancio in utile;
- le grandezze reddituali utilizzate siano depurate di tutte le componenti straordinarie e, se basate su dati storici, tengano conto del valore medio assunto da tali grandezze negli ultimi tre esercizi;
- il tasso di sconto o di attualizzazione utilizzato sia la risultante del rendimento delle attività finanziarie prive di rischio a medio-lungo termine e di una componente che esprima il maggior rischio connaturato agli investimenti della specie. Tale ultima componente va individuata tenendo conto del tipo di produzione dell'impresa, dell'andamento del settore economico di appartenenza e delle caratteristiche patrimoniali e finanziarie dell'impresa medesima.

c) è inoltre possibile, in presenza di imprese che producono rilevanti flussi di reddito, ricorrere a metodologie del tipo price/earnings, ponendo però una particolare attenzione affinché il rapporto utilizzato sia desunto da un campione sufficientemente ampio di imprese simili a quella da valutare per tipo di produzione, caratteristiche economico-finanziarie, prospettive di sviluppo e posizionamento sul mercato.

#### 2.4.4 Partecipazioni non di controllo in società immobiliari

Trascorso un periodo che, di norma, non può essere inferiore a un anno dall'acquisizione da parte del fondo, alle partecipazioni non di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo.

Al fine di tener conto nella valutazione della partecipata di ulteriori componenti economicamente rilevanti rivenienti, ad esempio, dalle caratteristiche della struttura organizzativa, da specifiche competenze professionali, ecc., il valore del patrimonio netto può essere rettificato, alla luce di un generale principio di prudenza, sulla base del valore risultante:

- da transazioni riguardanti quantità di titoli significative rispetto alla partecipazione detenuta dal fondo e a condizione che tale trasferimento sia effettuato da un terzo soggetto non legato, in modo diretto o indiretto, né all'impresa partecipata né alla società di gestione del fondo;
- dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-finanziario.

#### 2.4.5 Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Alle partecipazioni di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo. Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato i criteri di valutazione descritti al successivo par. 2.5 "Beni immobili". Le altre poste attive e passive del bilancio della partecipata non sono di norma oggetto di nuova valutazione. Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei

*beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano, rispettivamente, un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima, tenendo anche conto dei possibili effetti fiscali. Sono considerati anche gli eventi di rilievo intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e il momento della valutazione.*

#### *2.4.6 Disposizioni comuni*

*In tutti i casi descritti nel presente par. 2.4, ad eccezione del par. 2.4.5, le caratteristiche degli elementi di tipo reddituale utilizzati ai fini dell'eventuale rivalutazione della partecipazione (grandezze utilizzate, tassi di attualizzazione e di rendimento considerati, orizzonte temporale adottato, ipotesi formulate sulla redditività dell'impresa valutata, rapporto price/earnings utilizzato, ecc.) e la metodologia seguita sono sottoposte a verifica almeno semestralmente e illustrate in dettaglio per ciascun cespite nella relazione semestrale e nel rendiconto del fondo. Inoltre, ove attraverso l'adozione dei metodi in questione si pervenga a risultati che si discostano in maniera significativa dal valore corrispondente alla frazione di patrimonio netto della partecipata di pertinenza del fondo, tale differenza deve essere opportunamente motivata.*

*Per tenere conto delle caratteristiche di scarsa liquidità e di rischio degli investimenti in società non quotate, alle rivalutazioni risultanti dall'utilizzo dei metodi sopra descritti è, di norma, applicato un idoneo fattore di sconto almeno pari al 25 per cento.*

*Le partecipazioni in società non quotate devono essere oggetto di svalutazione in caso di deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria dell'impresa ovvero di eventi che del pari possano stabilmente influire sulle prospettive dell'impresa medesima e sul presumibile valore di realizzo dei relativi titoli (es.: difficoltà a raggiungere gli obiettivi di sviluppo prefissati, problemi interni al management o alla proprietà). Si provvede alla svalutazione in presenza di riduzioni del patrimonio netto delle partecipate.*



### 3. Metodologie utilizzate per le valutazioni degli immobili

La stima del patrimonio immobiliare del Fondo UIU - Unicredito Immobiliare Uno è stata elaborata utilizzando il metodo del **Discounted Cash Flow** (sia per immobili a reddito che per immobili oggetto di trasformazione) e il metodo **Sintetico Comparativo o di comparazione delle vendite** coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II del Regolamento di Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

La valutazione dell'impianto fotovoltaico, posizionato sulla copertura dello Shopping center *Le Grange* di Piedimonte San Germano, è stata elaborata utilizzando il metodo **Reddituale Diretto**.

La stima delle Società Emporikon s.r.l. è stata elaborata utilizzando il metodo del **Patrimonio Netto Rettificato** (metodo **Patrimoniale Semplice**).

#### **4. Soggetti responsabili, team di lavoro, requisiti e sopralluoghi**

##### Soggetti responsabili

La valutazione è stata eseguita sotto il controllo e la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, (direttore generale di *Scenari Immobiliari*) e di Maurizio Sinigaglia (consigliere delegato per le valutazioni immobiliari).

##### Team di lavoro

Il team di lavoro che ha collaborato alla redazione del presente Documento di Valutazione e dei relativi allegati è così composto:

Arch. Francesco Careni: valutazione e relazione tecnica

Dott. Tommaso Romagnoli: analisi di mercato

Dott. Federico Rivolta: analisi urbanistica

Paola von Berger: editing

##### Requisiti

Come indicato nell'art.16, comma 5, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30, si precisa che tutti i soggetti sopra elencati, nonché i firmatari della presente e dei relativi allegati, sono in possesso dei requisiti prescritti nel comma 2, e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.

##### Sopralluoghi

I sopralluoghi hanno come obiettivo la verifica della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici nonché dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili.

In sede di sopralluogo viene effettuato un rilievo fotografico degli spazi esterni e degli ambienti interni, se accessibili, del complesso immobiliare.

## 5. Limiti della presente relazione

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come attendibile, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla committenza; la superficie commerciale è stata calcolata effettuando un processo di ragguaglio in funzione della tipologia edilizia, destinazione d'uso e del mercato immobiliare di riferimento, per rendere equiparabile le superfici accessorie alla destinazione d'uso principale;
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati rilevati dal mercato immobiliare, sulla base di indagini dirette e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui l'Osservatorio del Mercato immobiliare dell'Agenzia delle Entrate e la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- Il Documento di Perizia è stato elaborato assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce una proposta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni o raccomandazione in termini di investimento.

## 6. Conclusioni

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti e nei documenti allegati, è possibile indicare il più probabile valore corrente di mercato alla data del 30 giugno 2017 degli Asset facenti parte del Fondo Immobiliare "UIU - Unicredito Immobiliare Uno", nel seguente modo:

PORTAFOGLIO IMMOBILIARE							
Codice Asset	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale	Valutazione 30/06/2017	
						Valore (euro)	Variazione rispetto alla scorsa semestrale (%)
1	Lazio	Roma	Roma	via Boncompagni 71/A	residenziale-terziario-commerciale	116.000.000	-4,9%
10	Lazio	Roma	Roma	via Leone Dehon 61	residenziale	20.000.000	-2,9%
11	Lombardia	Milano	Milano	via Larga 23	commerciale	830.000	-18,6%
12	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marello	shopping center - <i>Le Grange</i>	12.000.000	-11,8%
13	Umbria	Terni	Terni	via Narni 99	shopping center - <i>Terni Shop</i>	4.580.000	-6,7%
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE						153.410.000	-18,8%

EMPORIKON S.r.l.					
Codice Asset	Descrizione	Sede legale	Tipologia	Valutazione 30/06/2017	Variazione rispetto la scorsa semestrale
14	Emporikon S.r.l.	Milano	Società Responsabilità Limitata	1.883.000	-12,7%

La società Emporikon S.r.l. detiene l'*impianto fotovoltaico* posizionato sulla copertura del Centro Commerciale *Le Grange* di Piedimonte San Germano (*asset n. 12*).

IMPIANTO FOTOVOLTAICO							
Codice Asset	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale	Valutazione 30/06/2017	Variazione rispetto la scorsa semestrale
14.a	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marello	Fotovoltaico	1.280.000	1,6%

Nello schema seguente viene riportato il riepilogo della valutazione degli Asset facenti parte del Fondo "UIU - Unicredito Immobiliare Uno", al 30 giugno 2017.

FONDO UIU - UNICREDITO IMMOBILIARE UNO - Riepilogo valutazione		
Descrizione	Valutazione (euro)	Variazione rispetto alla scorsa semestrale (%)
Valore del <i>Portafoglio Immobiliare</i>	<b>153.410.000</b>	-18,8%
Patrimonio netto rettificato della società <i>Emporikon S.r.l.</i>	<b>1.883.000</b>	-12,7%
<b>TOTALE</b>	<b>155.293.000</b>	-18,7%

**Rispetto alla valutazione semestrale del 31 dicembre 2016 è variato il perimetro del Fondo: sono stati alienati n. 6 asset (supemercati PAM).**

Per i dettagli relativi ai singoli Asset si rimanda agli allegati del presente documento.

Milano, luglio 2017

Scenari Immobiliari

*Maurizio Sinigaglia*

(Consigliere Delegato)

*Mario Breglia*  
(Presidente)

**ALLEGATO:** copia conforme *Lettera d'Incarico* ai sensi dell'art. 16 del D.M. 5 marzo 2015 n.30.



PIONEER RE UIU  
ROMA, LI 31/05/2016  
PROT. 0000651 U

Spettabile  
**Scenari Immobiliari srl**  
Galleria Passarella, 1  
20122 – Milano

Alla c.a.  
Arch. Francesca Zirstein, Direttore generale

Roma, 31 maggio 2016

**Oggetto: Lettera di incarico ai sensi dell'art. 16 del DM 5 marzo 2015 n. 30.**

Egregi Signori,

con la presente la scrivente Torre SGR S.p.A., in qualità di società di gestione del FIA Unicredito Immobiliare Uno (il "Fondo"), conferma che, con contratto di "esperto indipendente", definitivamente perfezionatosi tra le parti in data 16/05/2016, ha conferito alla società Scenari Immobiliari srl, con sede legale in Roma piazza Francesco Morosini 12, codice fiscale e partita IVA 06346211003 e iscrizione al Registro delle Imprese di Roma numero 962238, l'incarico a svolgere l'attività di esperto indipendente del Fondo, avendone riscontrato il possesso dei requisiti ed in ottemperanza alle previsioni contrattuali concordate ai sensi della normativa applicabile dall'art. 16 del DM 30/2015.

L'incarico include la predisposizione della relazione di stima alla data del 31 dicembre 2015 sino al rilascio della relazione di stima alla data del 30 giugno 2018.

Ai sensi dell'art. 16, comma 4 del DM 5 marzo 2015 n. 30, la presente Lettera di Incarico dovrà essere allegata ad ogni relazione di stima rilasciata.

Distinti saluti,

**TORRE/SGR**

Avv. Fausto Sinagra  
*Amministratore Delegato*