



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



**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE
AL 31 DICEMBRE 2017**

Sommario

- ✓ **Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione**
 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 nell'esercizio
 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 dell'esercizio
 12. Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota
 13. Informativa per i partecipanti

- ✓ **Schede degli immobili del FIA**

- ✓ **Situazione Patrimoniale**

- ✓ **Sezione Reddittuale**

- ✓ **Nota Integrativa**

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

Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione

La Relazione annuale di gestione al 31 dicembre 2017 (la "Relazione") del FIA immobiliare di tipo chiuso "UniCredito Immobiliare Uno" ("UIU", il "Fondo" o il "FIA"), gestito da Torre SGR S.p.A. ("Torre" o la "SGR"), si riferisce al periodo 1° gennaio 2017 – 31 dicembre 2017 ("periodo" o "esercizio") 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"¹.

Essa si compone della Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddittuale, dalla Nota Integrativa ed è accompagnata dalla presente Relazione degli Amministratori.

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 Veichles.

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.

Si riportano di seguito i dati essenziali del FIA.

¹ 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.

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*	€ 1.211,260
Valore complessivo netto del FIA*	€ 193.801.560
Valore di mercato degli immobili e dei diritti reali immobiliari*	€ 146.730.000
Valore di mercato delle partecipazioni in società immobiliari*	€ 7.602.926
Proventi distribuiti dall'avvio del FIA	€ 99.974.400
Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA	€ 266.000.000

*dati riferiti al 31 dicembre 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 31 dicembre 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
Relazione di gestione al 31 dicembre 2017	193.801.560	160.000	1.211,260

Il valore complessivo netto ("NAV") al 31 dicembre 2017 risulta essere di Euro 193.801.560 (Euro 278.278.278 al 31 dicembre 2016). Il valore della quota, cioè il valore complessivo netto al 31 dicembre 2017 rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 160.000, corrisponde ad Euro 1.211,260 (Euro 1.739,239 al 31 dicembre 2016).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2016 ed il 31 dicembre 2017, pari ad Euro 84.476.718 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 20.476.717.

Tale risultato di periodo è imputabile principalmente al risultato negativo della gestione dei beni immobili, pari ad Euro 17.548.341 (di cui Euro 17.263.873 relativo alle minusvalenze per adeguamento del valore di mercato degli asset ed Euro 718.025 di utili da realizzo), agli oneri di gestione per un importo pari ad Euro 1.989.396, alla differenza negativa degli altri ricavi ed oneri per un importo pari ad Euro 86.796, 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 31 dicembre 2017 delle partecipazioni in società immobiliari che sono risultate pari ad Euro 831.560.

Alla data del 31 dicembre 2017 non risulta maturato il compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16 del regolamento di gestione.

Dal 10 dicembre 1999, data di avvio del FIA, al 31 dicembre 2017, il NAV ha registrato un decremento di Euro 206 milioni (ovvero Euro 1.288,74 per quota) rispetto al valore iniziale di Euro 400 milioni (ovvero Euro 2.500,00 per quota) con una diminuzione in percentuale del 51,55%. Tale variazione è dovuta all'effetto combinato:

- a. delle distribuzioni dei proventi e dei rimborsi parziali pro-quota effettuati dall'avvio del FIA sino al 31 dicembre 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,
- b. dell'effetto positivo della gestione.

L'incremento di valore delle quote realizzato rispetto al valore iniziale è pari al 39,94%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura dell'anno è risultato essere di Euro 936,00, con una media riferita al mese di dicembre pari a Euro 907,35 ed una media riferita all'intero anno pari a Euro 951,55. 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 774,00, in data 12 luglio 2017. Il decremento del valore della quota, registrato nel mese di maggio, è legato alla distribuzione di capitale di Euro 64 milioni avvenuta nello stesso mese.

Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso dell'anno è stato di n. 133 quote. Di seguito si riporta il grafico dell'andamento del titolo nell'anno 2017.



Al 31 dicembre 2017 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 936,00) e quello della Relazione (contabile) (Euro 1.211,262) risulta pari al 22,73%, mentre al 31 dicembre 2016 esso risultava del 31,18%.

Di seguito una tabella riepilogativa con evidenza del trend decrescente dello sconto tra il valore di mercato e il valore contabile della quota dal momento della data di quotazione al 31 dicembre 2017:

Esercizio	Nav per quota	Valore di mercato per quota	Sconto(%)
31/12/2001	2.644,122	1.900,000	-28,14%
31/12/2002	2.717,061	1.800,000	-33,75%
31/12/2003	2.822,961	1.910,000	-32,34%
31/12/2004	2.989,086	2.180,000	-27,07%
31/12/2005	3.119,025	2.210,000	-29,14%
31/12/2006	3.419,982	2.222,000	-35,03%
31/12/2007	3.574,275	2.400,000	-32,85%
31/12/2008	3.615,974	1.520,000	-57,96%
31/12/2009	3.629,634	1.950,000	-46,28%
31/12/2010	3.544,240	1.991,000	-43,82%
31/12/2011	3.328,893	1.839,000	-44,76%
31/12/2012	3.106,716	1.428,000	-54,04%
31/12/2013	2.878,885	1.660,000	-42,34%
31/12/2014	2.764,738	1.835,000	-33,63%
31/12/2015	1.953,504	1.202,000	-38,47%
31/12/2016	1.739,239	1.197,000	-31,18%
31/12/2017	1.211,260	936,000	-22,73%

N° quote	160.000
----------	---------

Lo sconto rappresentato in tabella, che caratterizza in maniera più o meno accentuata la quasi totalità dei FIA immobiliari quotati, e ha visto manifestare mediamente una certa riduzione nel corso dell'ultimo triennio, dipende da diversi fattori:

- il valore contabile viene espresso solo semestralmente tenendo conto delle perizie effettuate dagli Esperti Indipendenti incaricati ai sensi del D.M. 228/1999;
- 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.

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

4. *Andamento del mercato immobiliare e dei FIA Immobiliari²*

a. **Lo scenario globale.**

Gli indicatori economici globali sono tornati positivi e le previsioni appaiono più ottimistiche. Il commercio mondiale ha faticato a beneficiare della nuova stabilità economica dei Paesi avanzati e del trend in salita delle economie emergenti, ma con i nuovi scenari che vanno configurandosi a livello globale è possibile prospettare un andamento positivo, anche se con differenziazioni a livello locale.

L'impatto positivo che si pensava sarebbe derivato da un programma di espansione fiscale da parte della nuova amministrazione statunitense, non c'è stato, imponendo una revisione al ribasso del Pil Usa. I maggiori fattori di rischio sono ancora rappresentati dalla diffusione di spinte protezionistiche, anche come conseguenza del riflesso delle posizioni della nuova amministrazione sul resto del mondo, e da possibili turbolenze nelle economie emergenti, oltre che dalla normalizzazione della politica monetaria americana. Negli Stati Uniti la crescita economica del 2016 è stata dell'1,6%, in calo rispetto agli anni precedenti e alla media dei Paesi avanzati. Il contributo maggiore proviene dalle esportazioni nette e dall'espansione dei consumi privati, mentre gli investimenti restano stagnanti. Il prossimo biennio dovrebbe registrare una fase di crescita moderata.

Qualche miglioramento si nota nelle economie emergenti, ma il contesto continua a essere dominato da un alto livello di incertezza e volatilità.

Nel Regno Unito la crescita è stata rivista al ribasso a causa della scarsità degli investimenti nel primo trimestre 2017. Anche se il 2016 non ha accusato il rallentamento che si pensava sarebbe seguito al fenomeno Brexit, l'incertezza sulle ripercussioni economiche dell'uscita dall'Unione Europea nel medio periodo resta elevata e le previsioni di crescita economica mostrano un rallentamento nei prossimi due anni. Il governo britannico ha reso meno restrittivo il percorso di consolidamento fiscale programmato per il prossimo biennio, con l'obiettivo di sostenere la domanda nazionale.

Nell'area euro la crescita del Pil prosegue verso un graduale consolidamento, migliore delle aspettative, grazie alla spinta proveniente dalle componenti interne della domanda e dal buon ritmo delle esportazioni. Il quadro complessivo è frenato da vari elementi sia interni che esterni, quali evoluzione di Brexit, politiche economiche degli USA, decisioni della Bce e il ruolo delle banche europee, ma il rialzo dell'inflazione e le buone performance a livello locale hanno giocato a favore delle economie di Francia, Germania, Spagna e Italia.

Ancora incerto rimane l'esito delle politiche monetarie della Bce, che hanno raggiunto i risultati sperati nelle economie meno colpite dalla precedente crisi finanziaria, mentre i Paesi dell'Europa meridionale non hanno mostrato la crescita sostenuta che ci si aspettava. Ma le prospettive per il 2018 sono, per la prima volta da anni, migliori delle stime.

b. **Lo scenario europeo**

Il 2017 è stato un anno di consolidamento della ripresa delle economie avanzate, ormai definitivamente uscite dalla fase recessiva della crisi economica mondiale iniziata dieci anni fa.

Tutte le economie europee hanno assistito ad una accelerazione della crescita del prodotto interno lordo, favorita dalla ripresa dei consumi delle famiglie, dalla riduzione del tasso di disoccupazione e dall'aumento della domanda interna sostenuta dalle politiche monetarie della Bce. Il Regno Unito da questo punto di vista rappresenta una eccezione, mostrando un rallentamento della crescita del Pil con l'approssimarsi della Brexit.

Appaiono all'orizzonte nuove sfide, sia di tipo economico (legate prevalentemente alla crescita dell'inflazione e al progressivo ritorno alla normalità monetaria nell'Unione Europea), sia di tipo politico (l'inasprimento delle tensioni tra Stati Uniti e Russia e il rafforzamento dei populismi e dei nazionalismi nel vecchio continente, alimentati dal proseguire della crisi dei migranti e dall'impoverimento causato dalla recente crisi economica).

² Fonte – Scenari Immobiliari - Scenario Immobiliare Italiano - febbraio 2018, escluso il paragrafo "Lo scenario globale (Fonte – Scenari Immobiliari – Scenario Immobiliare Internazionale ed Europeo 2018 – settembre 2017)

In questo scenario il mercato immobiliare europeo sta reagendo positivamente, tornando a sostenere la crescita delle economie nazionali. Anche in questo caso il Regno Unito rappresenta un'eccezione, penalizzato dall'allontanamento degli investitori istituzionali causato dal concretizzarsi della fuga di imprese e di capitale umano.

Il fatturato del mercato immobiliare europeo si colloca tuttavia ancora al di sotto dei risultati pre-crisi, con alcune eccezioni, tra cui la Germania, interessata negli scorsi anni in modo più marginale dalla recessione economica.

Nel corso del 2016 Italia e Francia hanno registrato un incremento del fatturato immobiliare consolidatosi nel corso del 2017, mentre in Spagna la crescita è stata tra le più sostenute a livello europeo, unico tra i principali stati membri a registrare incrementi a doppia cifra.

Fatturato immobiliare europeo (valore dei beni scambiati): andamento e previsioni
(milioni di euro, valori nominali)

Paese	2015	2016	2017*	2018°	Var % 2016/2015	Var % 2017/2016*	Var % 2018/2017°
Francia	136.500	140.000	152.000	168.000	2,6	8,6	10,5
Germania	203.600	205.000	215.000	228.000	0,7	4,9	6,0
Inghilterra^	130.200	112.000	115.000	125.400	-14,0	2,7	9,0
Spagna	77.800	86.000	96.000	110.500	10,5	11,6	15,1
Italia	111.050	114.000	118.550	125.950	2,7	4,0	6,2
Eu5	659.150	657.000	696.550	757.850	-0,3	6,0	8,8
Eu28	1.203.000	1.240.000	1.400.000	1.530.000	3,1	12,9	9,3

In dieci anni, il fatturato immobiliare dei cinque top player europei ha registrato un calo del 7,3%, con tutti i Paesi in perdita di oltre il dieci per cento, eccetto la Germania, che invece mostra un aumento del 7,4%. Il risultato peggiore tocca alla Francia, che perde il 14,2%, seguita nell'ordine da Spagna, Italia e Inghilterra.

c. Lo scenario italiano

In Italia i principali indicatori economici sono tornati con il segno positivo, anche se la ripresa prosegue ancora a ritmi moderati rispetto a quanto osservato a livello europeo. Tra i freni all'espansione dell'economia nazionale figurano il secondo debito pubblico dell'Eurozona per incidenza sul PIL, un tasso di disoccupazione ancora elevato (in particolare quella giovanile, che vede l'Italia ultima tra gli stati membri UE), l'incertezza sullo stato di salute degli istituti di credito, le difficoltà nell'attrarre e generare capitale umano (rimaniamo la grande nazione europea con il minor numero di laureati e il maggior numero di NEET), modesti investimenti in ricerca innovazione e sviluppo, l'arretratezza della Pubblica Amministrazione, il rapido invecchiamento della popolazione e l'ampliamento del divario socio-economico tra il Nord e il Sud del Paese. Tuttavia i segnali di miglioramento non mancano, favoriti dal ritorno ad una fase espansiva dell'economia nazionale.

Sul fronte del mercato immobiliare l'Italia si trova in una fase di 'ripresina', nonostante i volumi degli scambi e degli investimenti si collochino ancora al di sotto di quanto osservato nel periodo 2004-2010.

Le stime del fatturato del mercato immobiliare Italiano per il 2017 si attestano a quota 118 miliardi, con un incremento del 4,0% rispetto al 2016. Non mancano sviluppi innovativi in tutti i comparti, a partire dal residenziale, per il quale si torna dopo decenni a parlare di locazioni; passando dal terziario, che inizia a confrontarsi con il tema del co-working; e in ultimo alla logistica, investita dalla rivoluzione dell'e-commerce. La ripresa sta premiando l'innovazione del prodotto e del servizio, con una sempre maggiore concentrazione della domanda di nuovo e degli edifici con elevate prestazioni energetiche.

Con queste premesse, si prevedono almeno 630 mila compravendite residenziali in Italia nel corso del 2018, numero che potrebbe subire una variazione al rialzo grazie ai possibili miglioramenti delle condizioni economiche di contorno e ad una domanda

potenziale di 900.000 alloggi. Sul fronte delle quotazioni immobiliari, i prezzi medi nominali sono rimasti stabili nel 2017, con andamenti positivi per le zone di pregio delle città maggiori.

Torna a crescere anche il fatturato degli uffici, trainato da Roma e Milano, dove si sono concentrate le transazioni più rilevanti di questi ultimi mesi. Per questo comparto è attesa una crescita del 3,1% rispetto all'anno precedente, per un ammontare complessivo di 6,6 miliardi di euro per fine 2017.

Confermato il trend positivo del fatturato del mercato immobiliare commerciale, che per la fine del 2017 dovrebbe attestarsi a quota 8,5 miliardi di euro (di cui 6,1 nel solo settore GDO), con un incremento del 4,2% sul 2016.

Sul fronte dell'edilizia la ripresa rimane ancora debole, trainata dall'aumento degli investimenti per le ristrutturazioni in un'ottica di rigenerazione e riqualificazione del patrimonio esistente. Queste attività sono infatti in grado di offrire prodotti assimilabili al nuovo con una riduzione media dei costi del 10%, in parte anche grazie allo sfruttamento delle agevolazioni fiscali prorogate dalla legge di Bilancio.

Grandi attese anche sui fondi immobiliari, strumento di investimento che in Italia ha raggiunto un patrimonio di 46 miliardi di euro a fine 2016, con una crescita stimata a 50 miliardi di euro nel 2017 per un totale di oltre quattrocento fondi.

Si consolida l'attività degli investitori nazionali ed esteri, istituzionali e non, grazie ad una forte liquidità, ai bassi tassi di interesse e all'ampliamento delle opportunità di investimento presenti sul territorio. L'andamento degli investimenti core in Italia è tornato a crescere a partire dal 2014 e si avvicina ora a quota dieci miliardi. Per il 2018 si prevede un incremento degli investimenti, anche domestici, concentrati per circa la metà nella città di Milano e per il 15% circa a Roma.

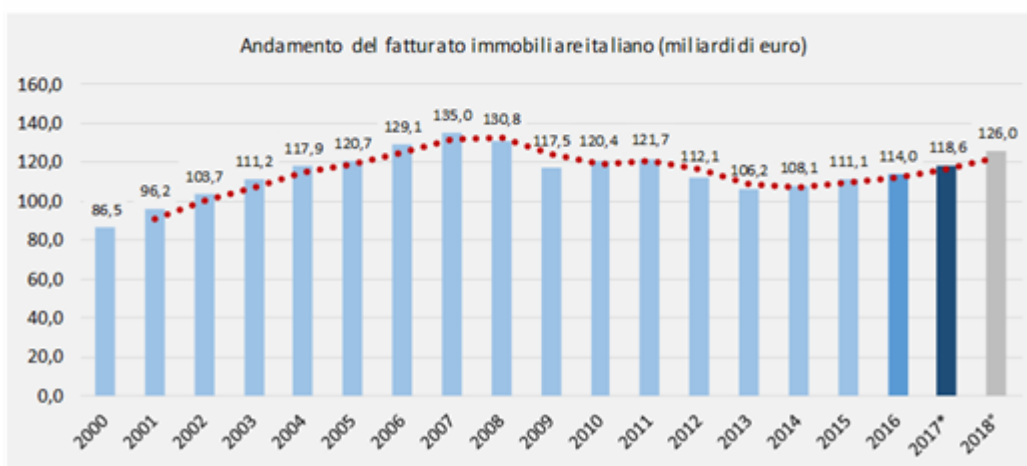
Fatturato immobiliare italiano
(milioni di euro, valori nominali)

Comparto	2015	2016	2017*	2018*	Var. % 2016/2015	Var. % 2017*/2016	Var. % 2018*/2017*
Residenziale	83.000	85.100	88.700	94.500	2,5	4,2	6,5
Alberghiero	2.100	2.400	2.650	3.050	14,3	10,4	15,1
Terziario/uffici	6.300	6.400	6.600	6.950	1,6	3,1	5,3
Industriale	4.200	4.250	4.250	4.300	1,2	0,0	1,2
Di cui produttiva/ artigianale	150	150	100	100	0,0	-33,3	0,0
Di cui Logistica	4.050	4.100	4.150	4.200	1,2	1,2	1,2
Commerciale	8.050	8.300	8.650	9.200	3,1	4,2	6,4
Di cui Gdo	5.750	5.900	6.150	6.500	2,6	4,2	5,7
Di cui Retail	2.300	2.400	2.500	2.700	4,3	4,2	8,0
Seconde case	3.200	3.300	3.400	3.550	3,1	3,0	4,4
Box\posti auto	4.200	4.250	4.300	4.400	1,2	1,2	2,3
Fatturato totale	111.050	114.000	118.550	125.950	2,7	4,0	6,2

*Stima a fine anno

* Previsione

Fonte: Scenari Immobiliari



*Stima a fine anno

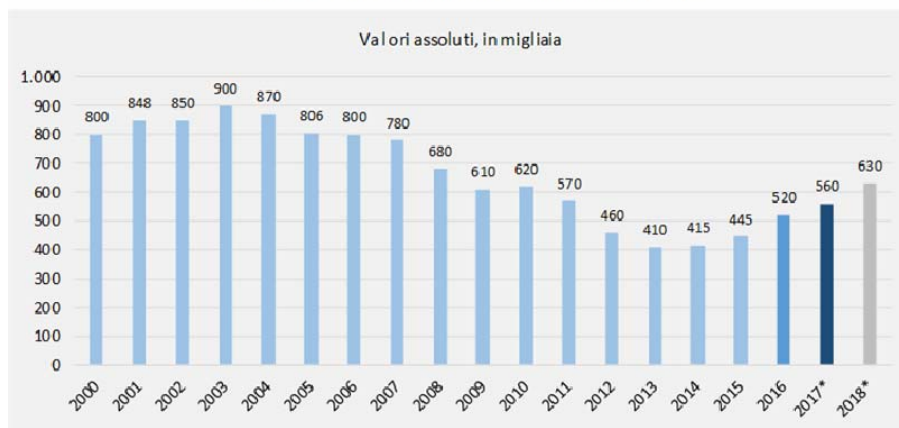
* Previsione

Fonte: Scenari Immobiliari

Il mercato residenziale

Nel 2017 è proseguita la ripresa del mercato immobiliare residenziale italiano. Il numero di transazioni stimato per il 2017 si attesta a quota 560 mila unità con un incremento del 7,7% rispetto all'anno precedente. In termini di crescita del numero delle compravendite i risultati positivi avevano già iniziato a manifestarsi a partire dal 2015, mentre la vera novità dell'anno appena concluso ha riguardato i primi segnali di stabilizzazione delle quotazioni immobiliari estesi a tutte le principali realtà italiane. In base alle prime stime a chiusura del 2017 i prezzi delle abitazioni sono aumentati mediamente dello 0,3% in tutta la Penisola, mentre fra le grandi città gli aumenti più consistenti sono stati rilevati a Genova, Firenze (intorno al 2,8% sul 2016), Verona, Milano e Torino (+2,4%).

Compravendite di immobili residenziali in Italia

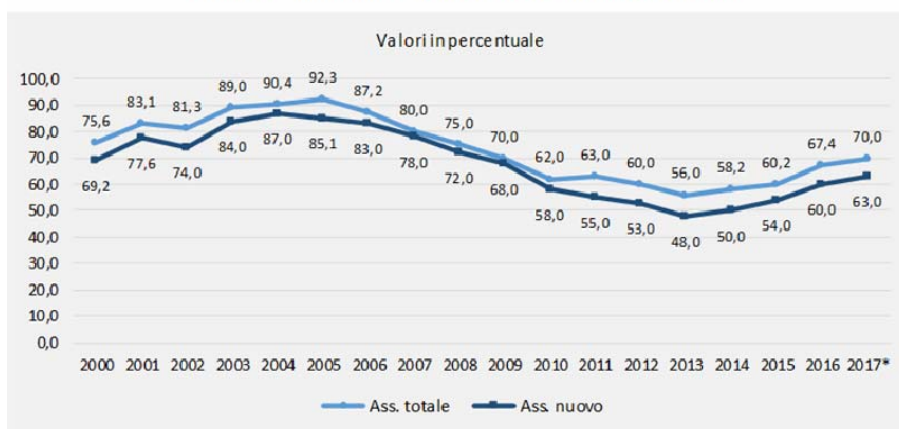


° Stima

* Previsione

Fonte: Scenari Immobiliari

Tasso di assorbimento del mercato residenziale in Italia



° Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nell'ultimo biennio le famiglie italiane si sono trovate di fronte a maggiori risorse per affrontare investimenti in abitazioni, supportate dal mantenimento di condizioni favorevoli dei prestiti mediante mutuo ipotecario. Il tasso di interesse medio (calcolato sulla prima rata del mutuo) si è infatti ridotto di 0,44 punti, passando dal 2,75% medio del 2015 al 2,31% del 2016.

Un ulteriore elemento di incoraggiamento all'acquisto di una abitazione è da ricercarsi nel raggiungimento dei valori minimi delle quotazioni degli immobili residenziali a cavallo tra il 2015 e il 2016. Le famiglie italiane, diventate sempre più scrupolose nell'affrontare un investimento in seguito alla crisi economica, stanno infatti cogliendo l'opportunità di una situazione di contesto attualmente favorevole all'acquisto di una abitazione, determinata dall'accostamento di prezzi bassi e tassi moderati. Tuttavia, la relativa anelasticità della domanda di abitazioni, assimilabili a tutti gli effetti a beni di prima necessità, non consentirà in futuro il mantenimento di condizioni altrettanto vantaggiose. I prezzi di vendita sono infatti destinati ad aumentare progressivamente a fronte di una ulteriore crescita della domanda.

Anche nel mercato della locazione la domanda è in aumento rispetto agli anni scorsi, soprattutto per gli alloggi di piccole dimensioni situati nelle grandi città, in particolare da parte delle fasce più giovani della popolazione. Questo fenomeno è riconducibile sia alla crescente mobilità dei nuclei familiari, legata alla ricerca di posizioni lavorative in realtà diverse dalla propria residenza originaria, sia alla minore disponibilità economica dovuta alla progressiva precarizzazione degli impieghi e ad un sempre più tardivo ingresso nel mercato del lavoro. Nonostante la domanda in crescita, i canoni rimangono ancora in lieve calo. La tassazione dei redditi da locazione favorisce tale andamento rendendo vantaggiosa sia per il proprietario che per il conduttore, la stipula di contratti a

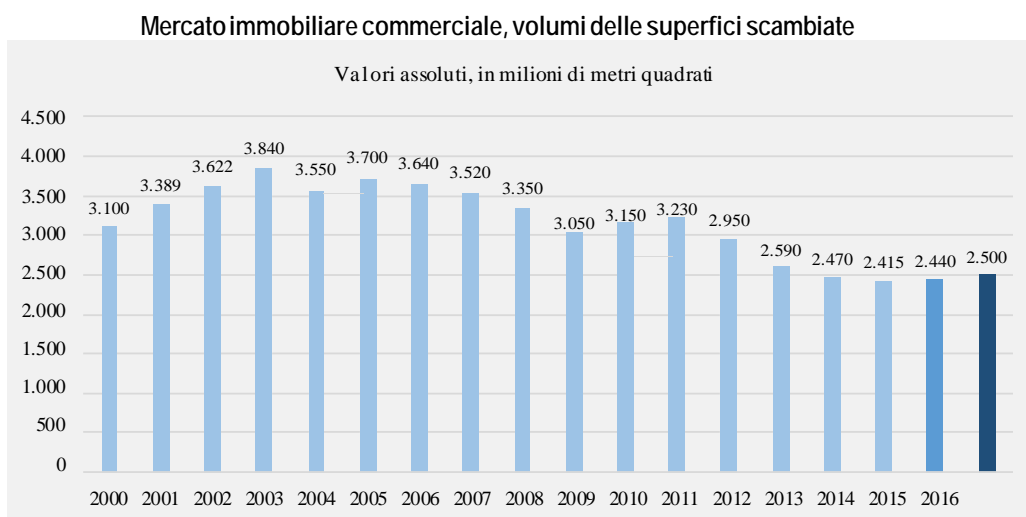
canone concordato. La diffusione delle locazioni ultra-brevi diffusasi a seguito dell'evento di Expo Milano sta assistendo ad una continua crescita, legata soprattutto ai fini turistici.

Va maturando un contesto in cui per gli acquisti si predilige un prodotto innovativo di classe energetica elevata localizzato in zone centrali. Tali immobili manterranno il proprio prezzo invariato o assisteranno a moderati incrementi, mentre l'usato registrerà ulteriori contrazioni dei valori se non sottoposto ad adeguata manutenzione straordinaria o ad interventi di riqualificazione energetica. Nel 2016 il tasso di assorbimento del nuovo era infatti già cresciuto del 6,0% rispetto al 2015, mentre le stime relative al 2017 mostrano un incremento medio del 3,0%.

Nonostante la Legge di Stabilità 2017 abbia apportato diverse misure a sostegno dell'edilizia, il numero dei nuovi sviluppi residenziali si è sensibilmente ridotto. Tali operazioni rappresentano attualmente il 16% del fatturato totale delle costruzioni. A frenare parzialmente i nuovi sviluppi concorrono anche le normative locali in tema di consumo di suolo, che potrebbero portare in un secondo tempo ad una maggiore diffusione delle attività di sostituzione edilizia. A trainare il comparto rimangono gli interventi di carattere manutentivo straordinario, che rappresentano invece quasi il 40% del fatturato edilizio, per un totale di 46 miliardi di euro.

Il mercato terziario

Il mercato italiano degli immobili ad uso ufficio sta iniziando a mostrare i primi accenni di ripresa, con il secondo anno consecutivo di crescita di fatturato e volumi scambiati. La crescita del fatturato stimata per il 2017 si dovrebbe attestare al 3,1%, per un ammontare complessivo di 6,6 miliardi di euro, a fronte di un incremento del 2,4% del volume delle superfici transate. L'andamento dei volumi scambiati a livello nazionale nel corso del 2016 aveva già segnato un incremento dell'1,0% sul 2015, toccando quota due milioni e mezzo di metri quadri transati con un fatturato pari a 6,4 miliardi di euro, segnando un incremento di 1,6 punti percentuali rispetto all'anno precedente.



° Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

La ripresa del mercato degli immobili del terziario osservata a partire dal 2016, dopo anni di stagnazione, è da ricondursi in particolare ai segnali positivi riguardanti le nuove erogazioni di prestiti bancari alle imprese, uniti alla crescente presenza di investitori esteri.

Milano e Roma rimangono in cima alle classifiche di desiderabilità, a causa della maggiore disponibilità di stock di qualità e della ridotta percezione del rischio, anche se il resto della Penisola sta già mostrando i primi segnali di un ritrovato dinamismo. Resta comunque limitata l'attività edilizia, che non riesce a soddisfare la crescente domanda di immobili di qualità; mentre sul mercato

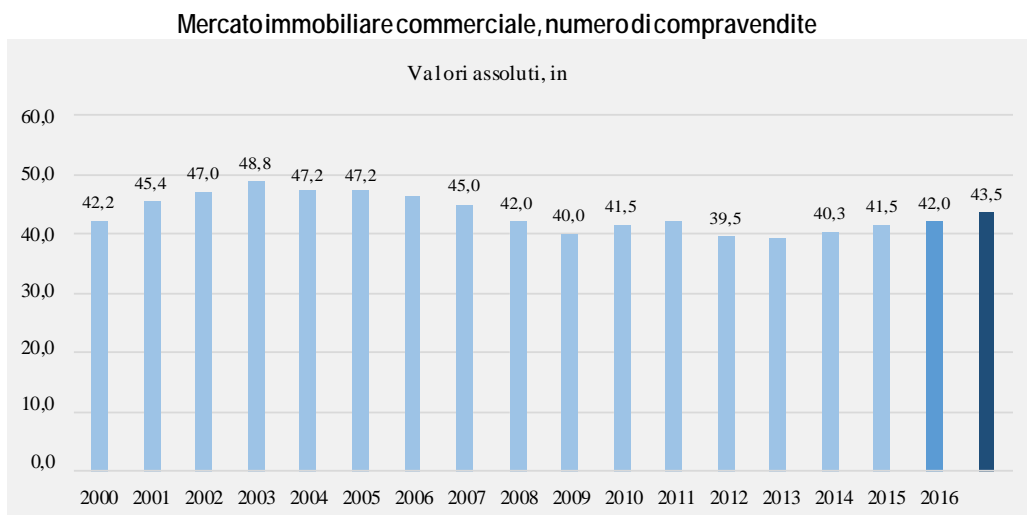
dell'usato gli investimenti si orientano verso *trophy asset* e operazioni ad elevato valore aggiunto in località core e centri direzionali.

In altri termini, la concentrazione della domanda sugli spazi più all'avanguardia comporta il diffuso calo delle *vacancy rate* degli uffici di classe A, mentre la disponibilità degli immobili meno idonei (di classe B o C) è in aumento, causando un aumento del tasso di *vacancy* nazionale. Le esigenze di adeguamento dello stock comportano interessanti opportunità di recupero e cambio di destinazione d'uso, ponendo il problema dell'equilibrio funzionale urbano e sociale. La risposta a tali problematiche arriva dagli sviluppatori, la cui attività è in crescita, con una componente considerevole del settore pubblico. Tuttavia, nonostante la crescente carenza di offerta in alcune zone, specie periferiche e mal collegate da infrastrutture, i progetti speculativi restano rari.

La più alta percentuale di assorbimento per il 2017 è stata stimata a Venezia, Firenze, Milano e Genova, con tassi compresi tra il sessanta e il settanta per cento. La *vacancy* ha riportato risultati migliori a Milano (8,8%), Roma (13,0%) e Bologna (11,8%), mentre la media in Italia si attesta al 25,0%.

Il mercato commerciale

Nel corso del 2017 la crescita stimata del numero di compravendite degli immobili retail avrebbe raggiunto il +3,6% rispetto al 2016, proseguendo la ripresa in corso già dall'anno precedente (+1,2% sul 2015).



° Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Anche sul fronte delle quotazioni immobiliari a partire dal 2016 si è osservato un consolidamento della ripresa. In questo caso piccola e grande distribuzione hanno assistito ad incrementi a velocità distinte, con la grande distribuzione che segna un incremento del +0,9% dei prezzi medi di vendita, a fronte di una crescita del +0,5% della piccola distribuzione.

I risultati migliori per il comparto sono stati conseguiti dalle regioni del nord Italia, con incrementi delle quotazioni immobiliari superiori alla media nazionale (+1,5% nella Gdo e +1,0% nella piccola distribuzione). Nel centro Italia la situazione dell'andamento dei prezzi medi di vendita è stato comunque positivo, pur registrando variazioni più contenute (+1,0% nella Gdo, + 0,8% nella piccola distribuzione). Nel Mezzogiorno la ripresa appare ancora distante, con quotazioni ancora prevalentemente negative o stazionarie.

Gli investitori internazionali hanno giocato un ruolo di primo piano già a partire dal 2016, confermando la propria presenza sul territorio italiano nel corso del 2017. Per la prima volta da diversi anni si sta assistendo anche ad un cauto ritorno di investitori italiani, attirati in particolar modo dalle *high street*. I principali fattori che hanno incoraggiato gli investimenti nel corso del 2016 e del 2017 sono riconducibili in primo luogo ad una ripresa dei consumi delle famiglie italiane e alla crescita delle presenze turistiche,

che hanno dato nuova fiducia a *retailer* e investitori, sempre più attenti all'esperienza di acquisto e interessati allo sviluppo di soluzioni innovative in grado di integrare il commercio tradizionale con i nuovi canali digitali.

Anche nell'edilizia si stanno iniziando ad osservare i primi segnali di ripresa, soprattutto in relazione a grandi sviluppi, ampliamenti e ristrutturazioni di centri commerciali nelle principali aree metropolitane, rispetto ai quali si sta osservando una sempre maggiore attenzione alla qualità degli spazi e dell'offerta di punti vendita.

Il mercato industriale e logistico

Il 2017 è stato un anno di ripresa anche per il mercato degli immobili ad uso industriale e logistico, per i quali la crescita stimata dei volumi scambiati ad anno concluso si attesterebbe a +3,4%, confermando i buoni risultati dell'anno precedente.

L'Italia, rispetto al resto d'Europa, appare particolarmente attrattiva per il mercato immobiliare della logistica, soprattutto il nord della penisola, in quanto molti dei grandi player dell'e-commerce indentificano il territorio come una possibile posizione ottimale dalla quale poter avviare un sistema di distribuzione verso i Paesi del mediterraneo. Il collocamento geografico delle reti logistiche varia in funzione, sia dello sviluppo del mercato on line del singolo Paese che dalla presenza di un insieme di parametri, quali, impegno economico immobiliare contenuto, facilità di reperimento di mano d'opera a costi competitivi, sviluppo infrastrutturale e, infine, connettività e vicinanza ai mercati di sbocco. Gran parte di questi fattori giocano attualmente a favore del mercato italiano.

L'interesse a livello di posizionamento, rimane concentrato per i territori in prossimità dei grandi bacini di consumo, come Milano e Roma, oppure in aree baricentriche ben collegate come Bologna. La provincia di Vercelli, grazie alle nuove iniziative in corso, potrebbe attirare sul territorio altre aziende affini al settore. Nel caso di grandi hub risulta importante anche la reperibilità di mano d'opera qualificata, così come la viabilità necessaria e la corretta accessibilità alla zona di collocamento del capannone.

All'interno di questo panorama, il mercato degli immobili per la logistica risulta essere particolarmente dinamico. Già nel 2016 infatti il fatturato del mercato immobiliare della logistica in Italia aveva continuato sulla scia positiva che lo caratterizzava ormai da oltre tre anni. Sebbene in termini di scambi la variazione sia stata più decisa, il fatturato è cresciuto ad un ritmo più lento, dovuto ad una debolezza delle quotazioni, registrando una variazione pari a più 2,5%, rispetto all'anno precedente, per un ammontare complessivo di 4,15 miliardi di euro.

Mercato immobiliare produttivo e della logistica in Italia: volumi indicatori

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	2018*
Offerta (migliaia di mq)	6.895	7.360	7.700	9.500	10.800	11.300	13.850	13.500	13.200
Scambiato (migliaia di mq)	2.071	2.396	2.300	1.860	2.100	2.300	2.900	3.000	3.100
Assorbimento (%)	30,0	32,6	29,9	19,6	19,4	20,4	26,7	28,6	30,4

°Stime

* Previsioni

Fonte: Scenari Immobiliari

Le transazioni portate a termine tra il 2016 e i primi mesi del 2017 hanno riguardato principalmente prodotti di qualità, con livelli di redditività consolidati, che hanno contribuito alla contrazione dell'offerta, riducendo drasticamente ulteriori opportunità d'investimento di prodotto finito. Sono stati realizzati diversi sviluppi, quasi esclusivamente *build-to-suit* o *pre-let*, con conduttore già individuato, mentre manca ancora dal panorama nazionale lo sviluppo speculativo.

La quantità di metri quadrati scambiati di immobili ad uso logistica con contratti di vendita o di locazione nel corso del 2016 è stata pari a 2,9 milioni di mq, segnando un incremento di oltre il 26%, rispetto all'anno precedente. Una fetta consistente è riferita ai rinnovi dei contratti, così come pure molte transazioni sono avvenute fuori mercato. L'assorbimento complessivo è stato del 26,7%, registrando un incremento di poco meno di sei punti percentuali.

Per quanto riguarda le quotazioni, i prezzi medi di vendita nel 2016 sono risultati 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. Nei primi mesi del 2017 si è osservato 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%).

Nonostante si sia osservata un'ulteriore crescita del mercato degli immobili logistici nel 2017, sostenuta dalla costante crescita e diffusione dell'e-commerce, permane la fragilità delle componenti che costituiscono l'insieme del mercato, ovvero, una domanda sostenuta e differenziata per fabbisogni di metrature e posizionamento, alla quale si contrappone un'offerta di qualità estremamente ridotta, prezzi da tempo in contrazione, assenza di nuovi sviluppi, soprattutto a carattere speculativo.

Il mercato alberghiero

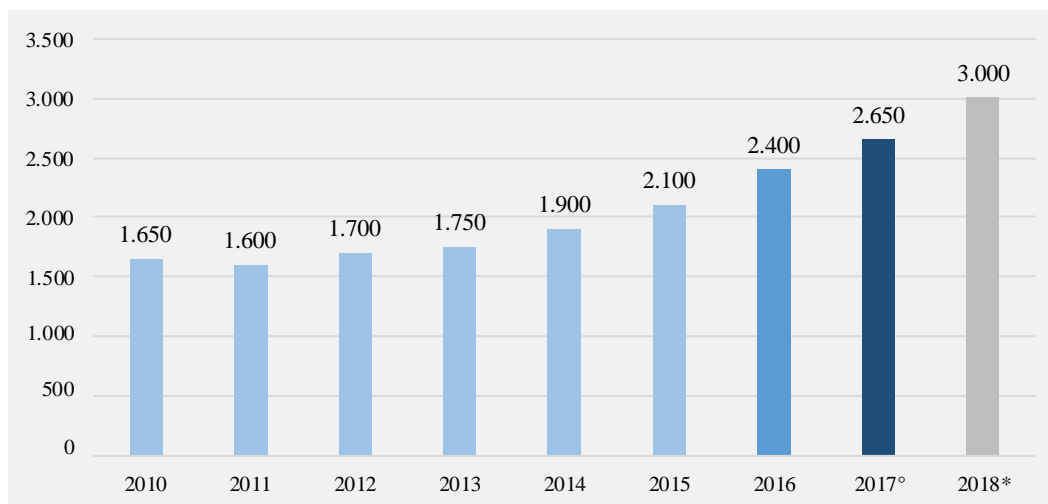
I dati relativi al turismo in Italia negli ultimi anni hanno evidenziato una crescita del numero di presenze e arrivi. Le rilevazioni sui primi tre trimestri del 2017 effettuate da Federalberghi mostrano un incremento del 3,0% del numero di pernottamenti rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, crescita guidata soprattutto dai turisti stranieri (+3,7%). Sempre nei primi nove mesi del 2017 il tasso di occupazione medio delle camere è salito del 3,1%, a fronte di un incremento del ricavo medio per camera del 2,0%.

Il mercato immobiliare alberghiero italiano vive quindi una fase complessivamente positiva, sostenuto dalla presenza di asset di pregio nelle principali città. Questa tipologia di prodotto è stata infatti al centro delle attenzioni degli investitori negli ultimi anni, determinando una crescita del numero di transazioni, nuove aperture, cambi di gestione e ristrutturazioni. La vocazione turistica del Bel Paese viene in questo modo rafforzata da un'offerta alberghiera di elevata qualità e diversificata, che fa leva su di un patrimonio immobiliare d'eccezione.

Al successo del mercato alberghiero delle grandi città si accosta anche un crescente interesse rivolto alle location lontane dai flussi turistici tradizionali, specialmente per il turismo di fascia alta. Queste destinazioni sono in grado di offrire esperienze originali e inaspettate nei confronti di ospiti che spesso già conoscono molto bene le mete più note, offrendo l'opportunità di scoprire realtà inedite grazie alla ricchezza e la diversità del nostro territorio. A questo tema si aggiunge anche la crescente ricerca per un'offerta ricettiva concentrata sulla personalizzazione dell'esperienza del cliente.

Con riferimento all'andamento del mercato immobiliare alberghiero, i dati relativi al 2016 riportano transazioni per un totale di oltre 6.600 camere, di cui circa il 17% (1.150 camere) ha riguardato stanze in strutture alberghiere collocate nelle principali città (Milano, Roma, Venezia e Firenze), mentre poco più del 4,2% (279 camere) è costituito da stanze in località secondarie (Taormina, Lucca, Capri e Napoli) e circa il 10% (659 camere) erano collocate in località emergenti (Torino e Siracusa).

Fatturato del mercato immobiliare alberghiero in Italia 2010 - 2018* (in milioni di euro)



° Stima

* Previsione

Fonte: Scenari Immobiliari

Il mercato immobiliare alberghiero italiano nel 2016 ha registrato una crescita del 14,3% rispetto al 2015, raggiungendo quota 2,4 miliardi di euro tra contratti di vendita o locazione. Il mercato italiano risulta particolarmente attrattivo grazie ad alcuni elementi distintivi, quali l'interesse delle catene per l'espansione sia nel settore lusso che economy, la ricchezza degli immobili da valorizzare, la presenza di *trophy asset* e le ampie possibilità di ulteriore sviluppo, con conseguente creazione di valore del territorio. Lo slancio del mercato si mantiene ancora nel primo semestre del 2017 e le prospettive sono di un mantenimento del trend positivo anche per il 2018. L'anno corrente dovrebbe chiudersi quindi con un fatturato di 2,650 miliardi di euro, per un incremento del 10,4% sul 2016.

I fondi immobiliari in Italia

La crescita del mercato immobiliare italiano, che si lascia alle spalle una lunga crisi, consolida il buon andamento del settore dei fondi immobiliari.

Secondo le proiezioni, sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, il NAV a fine anno sarà vicino o poco sopra i 50 miliardi di euro. Si tratta di uno stock superiore a quanto detenuto dal sistema assicurativo, previdenziale e bancario italiano. E ha avuto un incremento del 4,2% rispetto all'anno precedente. In realtà sono in corso smobilizzi sia da parte dei fondi retail che da parte di molti fondi cd. "familiari". Il patrimonio immobiliare diretto arriva a quasi 55 miliardi di euro, comprese le operazioni di sviluppo. Le previsioni per il 2018 sono di un leggero incremento di NAV e patrimonio, visto che il flusso in uscita sarà significativo. A fine anno il saldo dovrebbe essere positivo, anche per la presenza di nuovi operatori di matrice estera. Il numero di fondi attivi è in leggero calo e la tendenza è destinata a proseguire. L'indebitamento di sistema è ancora in calo e in valori assoluti è pari a quello del 2010, ma allora il NAV era solo di 34 miliardi di euro. Un costo del denaro più basso porta a rinegoziare i debiti, con un vantaggio complesso sugli oneri. La performance media del sistema (ROE) è in lieve aumento. Ma si tratta di una media tra realtà molto diversificate, anche di dieci punti percentuali tra le migliori e le peggiori. Poche novità sull'*asset allocation* complessiva, con gli uffici che restano intorno al 60% e il commerciale quasi al 20%.

I Fondi Immobiliari In Italia (Fondi retail e riservati)

Mln di euro, 31 dicembre di ogni anno

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*
N° fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	390	403	407	395
Nav ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	50.000	51.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	55.000	57.000
Indebitamento esercitato ³	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	24.600	
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	0,3	

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 °Previsione

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.

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.

La Consob, in linea con le altre autorità dei principali Stati Membri dell'U.E.³, ha avvertito l'esigenza di fornire linee guida in sede di prima applicazione del Regolamento MAR sia per accogliere le richieste di chiarimenti provenienti dai destinatari, sia per superare eventuali difficoltà emerse nelle prassi operative. Lo strumento delle "Linee Guida" è volto a realizzare una ricognizione delle disposizioni normative applicabili in materia e, in funzione di guida e indirizzo per gli operatori, l'individuazione di alcune delle concrete modalità attraverso cui ottemperare a dette disposizioni.

Con la Delibera n. 19925 del 22 marzo 2017, Consob ha approvato le modifiche necessarie per allineare la normativa nazionale di secondo livello (c.d. "Regolamento Emittenti") alla normativa MAR direttamente applicabile nell'ordinamento italiano.

Il D. Lgs. 15 febbraio 2016, n. 25 ha modificato il TUF per "completare" il recepimento della Direttiva 2013/50/UE (c.d. Direttiva "Transparency"), 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.

³ Francia, Germania, Regno Unito, Paesi Bassi

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.

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 2017.

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).

Il Decreto Legislativo 3 agosto 2017, n. 129 ("Decreto"), recante attuazione della direttiva 2014/65/UE (MiFID II) relativa ai mercati degli strumenti finanziari è stato pubblicato il 25 agosto 2017 per adeguare la normativa nazionale al Regolamento (UE) 600/2014 (MiFIR). Il Decreto, oltre ad apportare modifiche al TUF, volte ad assicurare l'allineamento alla direttiva MiFID II e al regolamento MiFIR, apporta altresì modifiche non strettamente connesse al suddetto recepimento. Le disposizioni del TUF, modificate dal Decreto, si applicano dal 3 gennaio 2018. Fermo restando quanto previsto dalle normative europee direttamente applicabili, le disposizioni emanate dalla Consob e dalla Banca d'Italia, anche congiuntamente, ai sensi di norme del TUF abrogate o modificate dal Decreto, saranno applicate fino alla data di entrata in vigore dei provvedimenti emanati dalla Banca d'Italia o dalla Consob nelle corrispondenti materie; tali provvedimenti saranno adottati entro centottanta giorni dalla data di entrata in vigore del Decreto.

Tra le principali novità, il Decreto Legislativo ha riorganizzato la disciplina sulla vigilanza da parte di Consob e Banca d'Italia; in particolare il novellato art. 6 TUF disciplina l'assetto dei poteri regolamentari, elencando le materie di competenza della Consob e della Banca d'Italia e le specifiche materie ove è necessaria l'intesa con l'altra Autorità per i profili di relativa competenza, superando il principio dell'attività regolamentare congiunta delle due Autorità di Vigilanza. Gli articoli 6-bis e 6-ter del TUF, introdotti dal Decreto Legislativo, disciplinano rispettivamente i poteri di indagine, tra cui rientrano quelli di vigilanza informativa, ed i poteri ispettivi delle Autorità di Vigilanza, estendendone l'ambito di applicazione anche ai soggetti non vigilati. Più in particolare, il Decreto oltre ad attribuire alla Consob il potere di disciplinare con regolamento gli obblighi in materia di governo degli strumenti finanziari e dei depositi strutturati, nell'ambito della prestazione dei servizi e della attività di investimento, ha altresì introdotto all'art. 21 del TUF i commi 2-bis e 2-ter contenenti i principi di *product governance* applicabili ai produttori e ai distributori.

La legge 30 novembre 2017 n. 179 (c.d. "Legge sul whistleblowing") modifica il Decreto Legislativo n. 231/2001 introducendo l'obbligo di prevedere nei c.d. "modelli di organizzazione e di gestione e controllo ex art. 6 del Decreto Legislativo n. 231/2001" ("MOG") i seguenti elementi:

- uno o più canali che, garantendo la riservatezza dell'identità del segnalante, consentano di presentare segnalazioni di condotte illecite o di violazioni del MOG;
- il divieto di atti di ritorsione o discriminazione nei confronti del segnalante;
- sanzioni nei confronti di chi viola le misure di tutela del segnalante, nonché di chi effettua con dolo o colpa grave segnalazioni infondate.

In tema di whistleblowing "interno", Banca d'Italia deve ancora emanare la normativa secondaria, mentre con comunicato stampa del 3 gennaio 2018 la Consob -per gli aspetti di propria competenza- ha comunicato di aver attivato un'email e la modulistica per le segnalazioni relative al whistleblowing "esterno".

Con delibera del 22 novembre 2017 la Consob ha aggiornato il "Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati" (Delibera n. 17297 del 28 aprile 2010); le nuove disposizioni si applicano dal 1° gennaio 2018, ad eccezione di quanto segue:

- Le disposizioni relative alla segnalazione sulla commercializzazione di OICR da parte di SGR e alle sottoscrizioni in assenza di commercializzazione (allegato II.19), e le disposizioni derivanti dall'introduzione delle comunicazioni di cui all'art. 45, commi 1 e 2 del TUF applicabili alla SGR (I.14.DE.I; I.14.DS.v; e Allegato II.28) si applicano dal 1° aprile 2018;
- Le disposizioni relative alle segnalazioni sui fondi immobiliari (allegato II.22 e II.24) si applicano dal 1° luglio 2018; a tale proposito anticipo che lo schema segnaletico prevede una nuova informazione sulle operazioni in conflitto.

A partire dal 1° gennaio 2018 è direttamente applicabile il Regolamento (UE) n. 1286/2014 ("Regolamento") che stabilisce regole uniformi: a) sul formato e sul contenuto del documento contenente le informazioni chiave (cd. KID - key information document) che deve essere redatto dagli ideatori di PRIIPs, nonché b) sulla diffusione del documento stesso agli investitori non professionali, al fine di consentire a questi ultimi di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIPs (*packaged retail investment and insurance-based investment products*).

La maggiore novità introdotta dal suddetto Regolamento è costituita dall'obbligo di redigere un documento contenente le cc.dd. "informazioni chiave del prodotto", finalizzato a fornire informazioni rispetto agli investimenti sottostanti, ai rischi e ai costi associati al prodotto stesso da mettere a disposizione degli investitori non professionali, anche attraverso il sito *internet* del produttore e la rete distributiva, in tempo utile prima della vendita, data la natura di documento precontrattuale.

Il 15 febbraio 2018 la Commissione ha approvato la Delibera Consob n. 20307 "Regolamento recante norme di attuazione del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari", concludendo la fase di recepimento nell'ordinamento italiano della direttiva 2014/65/UE (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID II) e del regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR), che rafforzano le tutele per gli investitori in strumenti finanziari distribuiti da intermediari e/o scambiati su sedi di negoziazione nell'Unione europea.

Alla luce delle consistenti modifiche apportate e della significativa ristrutturazione del testo normativo, è stato adottato un nuovo regolamento ed è stato contestualmente abrogato il Regolamento adottato con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 (c.d. "Regolamento Intermediari").

La Consob ha inteso garantire agli investitori le medesime tutele in fase di sottoscrizione di OICR, indipendentemente dal canale di acquisto utilizzato (distributore terzo, ovvero gestore che procede direttamente alla commercializzazione di OICR propri). La disciplina della commercializzazione di OICR propri che richiama la relativa disciplina MiFID II applicabile in materia,

in merito all'informativa sugli strumenti finanziari, la product governance (lato distributore) ed i requisiti di esperienza e conoscenza del personale, è ispirata al principio di proporzionalità, in funzione delle dimensioni dei gestori e dell'attività dei medesimi svolta in concreto.

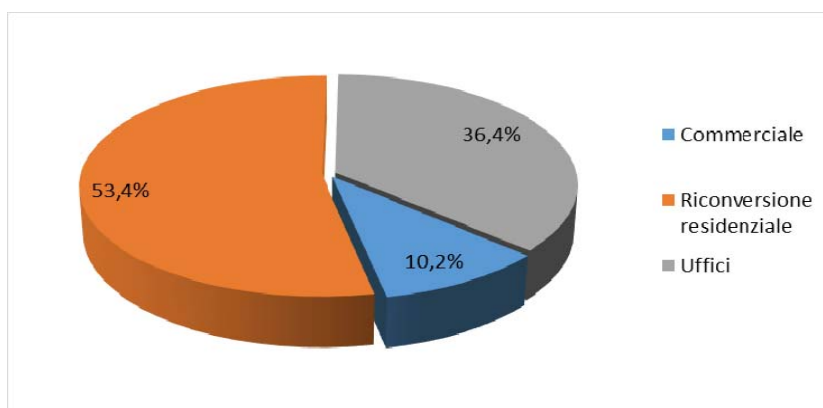
6. *Illustrazione dell'attività di gestione, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future*

a. **Attività di gestione e attuazione delle politiche di investimento**

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

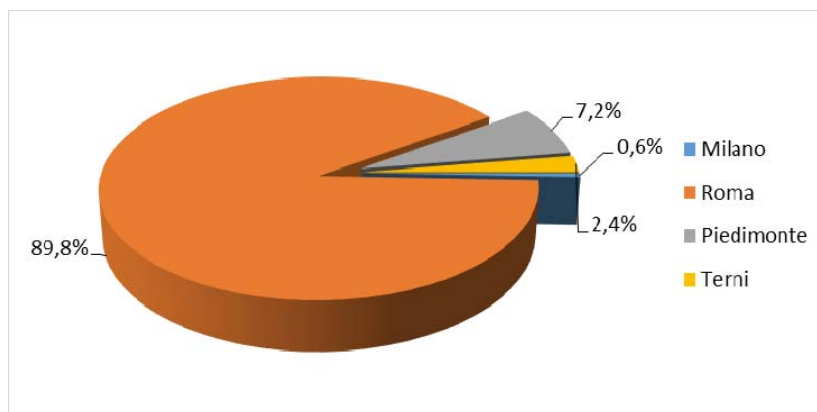
Di seguito si riporta l'asset allocation del FIA al 31 dicembre 2017 **per destinazione d'uso degli immobili** sulla base dei valori di ciascun asset alla medesima data. L'immobile di Via Boncompagni, localizzato a Roma, è allocato in parte nella *asset class* rappresentata da "Riconversione residenziale", insieme all'asset di Via Dehon, ed in parte *all'asset class* rappresentata dagli uffici proprio alla luce delle strategie che si intendono intraprendere con tale immobile in linea con l'ultimo BP approvato dalla SGR. Gli asset di Piedimonte San Germano e Terni Shop sono allocati nella *asset class* "Commerciale".

Il portafoglio immobiliare presenta alla data del 31 dicembre 2017 un tasso di *occupancy* complessivo pari a circa il 44,9%, ed un tasso di *occupancy* relativo ai soli immobili destinati alla locazione, ovvero con esclusione degli immobili in corso di riconversione e dell'asset Boncompagni, pari a circa il 98,6%⁴.



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

⁴ Tale percentuale è calcolata escludendo sia Dehon che Boncompagni



Nel corso dell'anno è stata effettuata la dismissione del portafoglio PAM (cfr. lettera b) ed è proseguita l'attività di vendita degli appartamenti di via Dehon (cfr. lettera c).

Non sono stati effettuati investimenti e non ne sono previsti di ulteriori sino alla scadenza del FIA, ad eccezione delle opere di completamento riguardante l'immobile in Via Leone Dehon, e degli oneri di urbanizzazione e sondaggi geotermici riguardante l'immobile in Via Boncompagni, 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 e con il *market value* degli immobili al 31 dicembre 2016.

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 tavolare⁵ - richiede oltre alla stipula del contratto, l'iscrizione della proprietà a proprio nome nei registri ovvero la cosiddetta intavolazione. Il decreto di intavolazione a favore di Fabrica è stato emanato dal Giudice Tavolare il 2 agosto 2017.

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, nel mese di 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.

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, ha provveduto al pagamento diretto della prima rata degli oneri.

Gli oneri come individuati nella Convenzione, sono 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) sono state pagate all'atto della stipula della convenzione. Le restanti voci saranno pagate al ritiro dei permessi a costruire. Per le restanti voci sono state rilasciate da Torre SGR apposite fideiussioni assicurative.

Le voci d) ed e) sono state corrisposte alla firma della Convenzione, per un importo complessivo pari a Euro 3.435.430,04.

⁵ 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.

Pur perseguendo nella strategia sopra descritta, nel mese di dicembre 2017, si è conclusa un'indagine di mercato avviata dalla SGR tramite Cushman & Wakefield per la dismissione anticipata dell'immobile "as is". Infatti, proprio la prudente e diligente cura dell'interesse dei partecipanti al Fondo ha richiesto di verificare, prima dell'assunzione della decisione ultima in merito alla destinazione d'uso da assegnare all'Immobile Boncompagni, se il mercato fosse idoneo a soddisfare i presupposti alla base del Piano di Smobilizzo, consistenti nella preventiva individuazione di un tenant per l'Area Direzionale, ovvero se, invece, risultasse maggiormente appetibile per gli operatori la vendita del predetto cespite nel suo attuale stato di fatto e di diritto.

A fronte di 63 investitori invitati a presentare un'offerta, sono state ricevute 12 offerte non vincolanti.

Successivamente la SGR ha provveduto a prendere contatti con tutti i potenziali acquirenti al fine di richiedere sia una estensione del termine di efficacia delle rispettive offerte non vincolanti sia una rivisitazione al rialzo del prezzo proposto.

A fronte della suddetta richiesta, nove dei dodici investitori sollecitati dalla SGR hanno presentato una seconda *non binding offer* ("NBO") prorogando l'efficacia delle proprie offerte.

Di tutte le offerte ricevute, quella presentata da un investitore in data 8 gennaio 2018 appare particolarmente apprezzabile per il prezzo offerto e per il fatto di essere stata preceduta da una approfondita analisi condotta dall'offerente in fase di pre-due diligence, attraverso l'effettuazione di numerose site visit e lo svolgimento di apposite conference call con i tecnici della SGR.

A valle di quanto rappresentato si è proceduto a concedere a tale investitore un periodo di esclusiva per la effettuazione delle due diligence. La SGR per conto del FIA ha richiesto un giudizio di congruità all'Esperto Indipendente che ha giudicato "congruo" il prezzo proposto che si discosta in modo non significativo dal valore di mercato dell'*asset* al 31 dicembre 2017.

L'eventuale presentazione di un'offerta vincolante da parte dell'investitore sarà oggetto di ulteriore, approfondita valutazione da parte del Consiglio di Amministrazione.

d. L'immobile di via Dehon

L'immobile di via Dehon, originariamente a destinazione ricettiva, è stato oggetto di un cambio di destinazione d'uso a residenziale. Al 31 dicembre 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 31 dicembre 2017 risultano rogati n. 9 appartamenti e relative pertinenze per un importo complessivo pari a circa € 4,9 milioni.

e. L'immobile di via Larga

Al 31 dicembre 2017 risultano preliminarizzate 3 unità commerciali di via Larga, 23 per un corrispettivo di Euro 585.000.

Al 31 dicembre 2017 è stata effettuata una variazione catastale dell'immobile pertanto le unità oggetto del preliminare sono divenute 2 (catastalmente identificate dai SUB 831 e 833).

f. 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 la situazione di mercato e le effettive possibilità di vendita degli asset residui del patrimonio, il mantenimento della scadenza del FIA al 31 dicembre 2017 avrebbe comportato, 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 avrebbe consentito un ordinato processo di dismissione degli immobili residui a prezzi di mercato, mantenendone le potenzialità commerciali e riducendo una eventuale penalizzazione del rendimento.

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.

E in corso l'aggiornamento del piano di liquidazione che riceverà l'aggiornamento delle strategie che si deciderà di seguire con particolare riferimento all'asset di Via Boncompagni nell'interesse dei partecipanti come indicato al punto c di questo paragrafo. Ogni aggiornamento significativo sarà comunicato al mercato.

7. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari

Al 31 dicembre 2017 il patrimonio immobiliare di proprietà di UIU ammonta ad Euro 146.730.000 (Euro 185.820.000 al 31 dicembre 2016).

Il valore della partecipazione della società Stremmata S.p.A. al 31 dicembre 2017, calcolata sulla base del patrimonio netto della stessa, è pari ad Euro 5.415.926 (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 2.187.000 (Euro 2.157.000 al 31 dicembre 2016); tale valore è corrispondente al patrimonio netto rettificato della società detenuta al 100% dal Fondo, inclusivo del versamento in conto capitale per Euro 500 mila conseguente alla rinuncia al credito come meglio descritto nel seguente paragrafo 8.d).

Le tabelle di seguito riportate evidenziano gli asset di proprietà e le partecipazioni in società immobiliari del FIA.

Immobili che compongono il portafoglio del FIA⁶

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 periodo⁷

Costo di acquisto più oneri accessori	355.533.777
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 31 dicembre 2017	146.730.000

Partecipazioni in società immobiliari

Società	Valutazione al 31 dicembre 2017	Valutazione al 31 dicembre 2016
Stremmata S.p.A.	5.415.926	5.777.486
Emporikon S.r.l.	2.187.000	2.157.000
Totale	7.602.926	7.934.486

⁶ 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.

⁷ 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

8. Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nell'esercizio

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 al 31 dicembre 2016, comprensive del ricavato di vendita dell'immobile "Brema" 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 23% 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.

Ad esito dell'ispezione, l'Agenzia delle Entrate – Direzione Provinciale I di Milano – Ufficio Controlli ha notificato 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 era 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. In data 22 settembre 2017 l'Agenzia delle Entrate ha presentato appello contro la sentenza della CTP ribadendo i concetti già espressi nell'avviso di accertamento. La società ha presentato prontamente le proprie controdeduzioni supportata dai propri consulenti fiscali. Si è quindi in attesa della fissazione dell'udienza della Commissione Tributaria Regionale.

Si evidenzia che ad oggi ancora la società Stremmata non ha incassato la quota delle imposte corrisposte in eccedenza.

d) Rinuncia al credito vantato verso la società partecipata Emporikon per un importo pari a Euro 500 mila

Si evidenzia che in data 29 dicembre 2017 la società Emporikon S.r.l. ha richiesto a Torre SGR quale società di gestione del Socio Unico Fondo Unicredito Immobiliare Uno la rinuncia a crediti commerciali per complessivi Euro 500 mila su un ammontare complessivo di Euro 3,428 milioni al fine di riequilibrare in parte la situazione economico-finanziaria della Società. Torre in nome e per conto di UIU ha accettato la proposta in pari data. Il FIA ha quindi stralciato fatture relative al 2014 di pari importo.

Tale rinuncia, rappresenta un aumento del capitale sociale della partecipata, effettuato in considerazione della funzionalità che tale società rappresenta per il FIA, in quanto gestore delle licenze commerciali dei centri commerciali di Piedimonte e Terni.

9. Rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio con altre società del gruppo di appartenenza della SGR

Torre non fa parte di alcun gruppo industriale o finanziario. 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 ed è soggetta al controllo congiunto di Fortezza RE S.à r.l. e UniCredito sulla base di un patto parasociale tra le stesse.

Fortezza RE S.à.r.l. risulta ad oggi partecipata da diverse limited partnership che costituiscono altrettanti "comparti" del Fondo Fortress Investment Fund III facente capo a Fortress Investment Group LLC ("**Fortress**").

In data 22 dicembre 2017, la SGR ha ricevuto la comunicazione Banca d'Italia n. 1512644/17 del 22/12/2017 avente ad oggetto: "Torre SGR. Acquisizione indiretta di una partecipazione di controllo da parte di SoftBank Group Corp. Trasmissione del provvedimento". L'Autorità di Vigilanza ha comunicato il nulla osta a seguito dell'istanza ai sensi dell'art. 15 del TUF, presentata da SoftBank Group Corp ("**Softbank**") per l'acquisizione indiretta di una partecipazione di controllo in Torre SGR S.p.A. nell'ambito dell'operazione di acquisto di Fortress, soggetto attualmente al vertice della catena partecipativa di controllo della SGR ("l'Operazione").

Successivamente, in data 5 gennaio 2018, è pervenuta a Torre da parte di Softbank la notifica relativa al perfezionamento dell'Operazione con la rappresentazione della nuova catena di controllo.

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 dell'esercizio

Vendita Via Larga

In data 16 febbraio 2018, sono state rogitate le due unità ad uso retail di via Larga oggetto di preliminare di compravendita come riportato nel punto 6 e della presente Relazione.

12. Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota

Alla luce del risultato d'esercizio 2017 non si è reso 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 del portafoglio PAM, dismesso nel corso del 2017 e le previsioni future di cassa sia in termini di costi sia nell'ottica delle entrate afferenti

ai disinvestimenti previsti, il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 29 marzo 2018 ha deliberato di 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 24.000.000**, con attribuzione a ciascuna delle 160.000 quote in circolazione di un rimborso di **Euro 150,00**, pari al 6% del loro valore di emissione, al 12,38% del valore della quota al 31 dicembre 2017 e al 15,76% rispetto al prezzo medio di mercato dell'anno.

Di seguito la tabella con l'indicazione dei disinvestimenti a fronte dei quali si potrà procedere al suddetto rimborso parziale pro-quota.

Anno 2017 - Vendita immobile Verona "Via Mutilati"							
Anno di vendita	Ricavato lordo di vendita	Plusvalenze/minusvalenze da realizzo	Ricavato netto di vendita (costo storico)	Ricavato netto di vendita già distribuito	Rimborso pro-quota	% distribuzione su ricavato netto di vendita	% complessiva rimborsata
ANNO 2017	4.340.000,00	813.350,23	3.526.649,77		3.526.649,77	100,0%	100,0%
Anno 2017 - Vendita immobile Pordenone "Via Grigoletti"-							
Anno di vendita	Ricavato lordo di vendita	Plusvalenze/minusvalenze da realizzo	Ricavato netto di vendita (costo storico)	Ricavato netto di vendita già distribuito	Rimborso pro-quota	% distribuzione su ricavato netto di vendita	% complessiva rimborsata
ANNO 2017	5.300.000,00	262.146,14	5.037.853,86		5.037.853,86	100,0%	100,0%
Anno 2017 - Vendita immobile Milano "via Tolstoj"							
Anno di vendita	Ricavato lordo di vendita	Plusvalenze/minusvalenze da realizzo	Ricavato netto di vendita (costo storico)	Ricavato netto di vendita già distribuito	Rimborso pro-quota	% distribuzione su ricavato netto di vendita	% complessiva rimborsata
ANNO 2017	3.170.000,00	410.613,58	2.759.386,42		2.759.386,42	100,0%	100,0%
Anno 2017 - Vendita immobile Perugia "Strada San Marco"							
Anno di vendita	Ricavato di vendita	Plusvalenze/minusvalenze da realizzo	Ricavato netto di vendita (costo storico)	Ricavato netto di vendita già distribuito	Rimborso pro-quota	% distribuzione su ricavato netto di vendita	% complessiva rimborsata
ANNO 2017	4.680.000,00	448.128,88	4.231.871,12	-	2.387.889,01	56,4%	56,4%
Anno 2006 - - Rezzato - Via Fro Sberna, via Leonardo da Vinci							
Anno di vendita	Ricavato di vendita	Plusvalenze/minusvalenze da realizzo	Ricavato netto di vendita (costo storico)	Ricavato netto di vendita già distribuito 2017	Rimborso pro-quota	% distribuzione su ricavato netto di vendita	% complessiva rimborsata
ANNO 2007	20.600.000,00	2.566.487,00	18.033.513,00	7.745.292,06	10.288.220,94	57,1%	100,0%
TOTALE RIMBORSO - DISINVESTIMENTI IMMOBILIARI -					24.000.000,00	per quota 150,00 Euro	

13. Informativa per i partecipanti

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

La presente Relazione di gestione annuale si compone complessivamente di n. 71 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

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

Roma, 29 marzo 2018

SCHEDE DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FIA

Complesso polifunzionale Roma Via Boncompagni

Localizzazione	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.
Descrizione	Si tratta di un immobile di pregio, con un elevato standard di finiture, composto da più corpi di fabbrica e costituito da 4 piani interrati e da 7 piani fuori terra, oltre al piano terreno.
Anno di costruzione	1971-1979
Tipologia	Complesso polifunzionale: uffici, residenze, residence alberghiero, centro convegni, magazzini e parcheggi interrati.
Consistenza	Superficie Lorda: 40.988 mq
Data di acquisto	2 agosto 2000
Venditore	I.C.C.R.I. – Banca Federale Europea S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 106.906.578 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione al 31.12.2016	€ 119.000.000
Valutazione al 31.12.2017	€ 114.000.000
Conduttori	Filiale bancaria (BP Property Management)
Canone Complessivo	€ 160.104 annui

Aggiornamento

La diminuzione di valore dell'asset di via Boncompagni rispetto al valore al 31 dicembre 2016, è riconducibile essenzialmente alle ipotesi effettuate dall'Esperto Indipendente relativamente all'aggiornamento delle previsioni di inizio cantiere e dei tempi di assorbimento delle unità, nonché all'adeguamento dei prezzi unitari di vendita all'andamento del mercato immobiliare locale che ha condotto ad una contrazione degli stessi.

Per informazioni dettagliate sull'asset si rinvia a quanto riportato nel paragrafo 6.c della presente relazione.

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 31.12.2017	€ 17.800.000

Aggiornamento

Procedono le attività di commercializzazione e vendita parallelamente a quelle di ultimazione dei lavori. Al 31 dicembre 2017 la SGR ha stipulato 5 preliminari di vendita e 9 rogiti su un totale di 38 unità. La diminuzione di valore dell'asset è dovuta principalmente all'effetto combinato dell'avanzamento dei lavori di ristrutturazione, della variazione del perimetro immobiliare a seguito della dismissione di alcune unità avvenuta nel corso del secondo semestre 2017 e dell'adeguamento dei prezzi unitari di vendita ipotizzati dall'Esperto Indipendente all'andamento del mercato immobiliare locale che ha condotto ad una contrazione degli stessi.

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 31.12.2017**€ 830.000****Aggiornamento**

Al 31 dicembre 2017 residuano 3 unità commerciali da disinvestire. Nel mese di febbraio 2018 sono state vendute 2 unità. Sono in corso le attività di commercializzazione delle restanti unità che riguardano posti auto meccanizzati.

Centro commerciale integrato "Le Grange" Piedimonte San Germano (FR)

Localizzazione	Il centro commerciale "Le Grange" è situato nel comune di Piedimonte San Germano (FR), in prossimità della SS Casilina, lungo la strada vicinale Marelo. Dista circa 2,5 km dal casello "Cassino" lungo l'autostrada A1 Roma-Napoli.
Descrizione	Il centro si sviluppa su un livello fuori terra ed uno interrato su progetto dello studio Chapman & Taylor. Esso comprende un ipermercato esclusivamente alimentare di circa 6.700 mq e n. 4 medie superfici non alimentari con superficie lorda complessiva di circa 7.104 mq. Completa la struttura una Galleria Commerciale con attività commerciali di vicinato con 60 negozi.
Anno di costruzione	2004-2005.
Tipologia	Centro Commerciale con Ipermercato e Galleria.
Consistenza	Superficie Lorda: 48.562 mq (19.504mq GLA)
Data di acquisto	16 marzo 2006
Venditore	Sercom S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 45.087.727 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione al 31.12.2016	€ 13.600.000
Valutazione al 31.12.2017	€ 10.600.000
Decorrenza del contratto di locazione	11 luglio 2013
Scadenza del contratto di locazione	10 luglio 2022
Conduttore/i	L'immobile è locato ad Emporikon S.r.l.
Canone Complessivo	€ 656.837,07

Aggiornamento

Nel corso dell'anno l'attività gestionale è proseguita per conferire concretezza e stabilità al lavoro di rilancio svolto negli anni, in questo periodo infatti nel centro commerciale "Le Grange" (di seguito anche "Centro Commerciale"), non ci sono state chiusure di punti vendita, ma bensì una nuova apertura ed una serie di avvicendamenti di alcune società che hanno sottoscritto nuovi contratti confermando il precedente brand dell'insegna con cui operano, 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 2° semestre 2017 è stato invece sottoscritto un nuovo contratto per l'apertura della clinica odontoiatrica e di medicina estetica ad insegna Mr. Dente, sono stati inoltre sottoscritti dei nuovi contratti per rinnovare la presenza delle insegne di negozi di abbigliamento (5Th Avenue Store, The Desire e InStore).

La diminuzione di valore degli asset di Piedimonte S. Germano è dovuta principalmente all'aggiornamento dello stato locativo attuale e prospettico, nonché all'adeguamento dei canoni di mercato ipotizzati dall'Esperto Indipendente all'andamento del mercato immobiliare locale che ha condotto ad una contrazione degli stessi.

Centro Commerciale Terni Shop

Terni

Localizzazione	Il centro commerciale è situato nell'area periferica del Comune di Terni lungo via Narni, direttrice di collegamento tra l'abitato di Terni e quello di Narni, facilmente raggiungibile dalle direttrici autostradali Firenze- Roma, Roma- l'Aquila. L'intorno urbano è caratterizzato da un tessuto edilizio prevalentemente industriale in fase di trasformazione.
Descrizione	La struttura del centro è costituita da un immobile cielo-terra realizzato dal recupero di una vecchia struttura industriale, che si sviluppa su due piani fuori terra e con annessa un'ampia zona a parcheggio.
Anno di costruzione	2006.
Tipologia	Piastra Commerciale.
Consistenza	Superficie Lorda: 4.799 mq
Data di acquisto	27 dicembre 2006
Venditore	Inserco S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 7.232.192 oltre ad IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione al 31.12.2016	€ 4.910.000
Valutazione al 31.12.2017	€ 3.500.000
Conduttore	Todis; Acqua & sapone; Parafarmacia; Satur; Brico Legno Pronto.
Canone Complessivo	€ 180.000

Aggiornamento

Nel corso dell'anno 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 all'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).

Inoltre è 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. Saranno presto sottoscritti i contratti per l'apertura al piano 1 di una

ludoteca e sala feste e di un parrucchiere con annesso centro estetico, l'apertura è prevista entro il primo trimestre del 2018.

La diminuzione di valore dell'asset di Terni è dovuta principalmente all'aggiornamento dello stato locativo attuale e prospettico, nonché all'adeguamento dei canoni di mercato ipotizzati dall'Esperto Indipendente all'andamento del mercato immobiliare locale che ha condotto ad una contrazione degli stessi.

Relazione annuale di gestione del FIA Unicredito Immobiliare Uno al 31/12/2017
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% dell'attivo	Valore complessivo	% dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	7.602.926	3,83%	39.755.120	13,99%
Strumenti finanziari non quotati	7.602.926	3,83%	7.934.486	2,79%
A1. Partecipazioni di controllo	7.602.926	3,83%	7.934.486	2,79%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati	-	-	31.820.634	11,20%
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito			31.820.634	
A8. Parti di OICR				0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	-	-	-
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati				
A10. quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	146.730.000	73,90%	185.820.000	65,40%
B1. Immobili dati in locazione	14.100.000	7,09%	45.200.000	15,90%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	132.630.000	66,81%	140.620.000	49,50%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	-	-	-	-
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	-	-	-	-
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	-	-	-	-
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	40.745.644	20,53%	54.238.378	19,10%
F1. Liquidità disponibile	40.745.644	20,53%	54.238.378	19,10%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	3.438.197	1,74%	4.281.771	1,51%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	6.583	0,00%	15.701	0,01%
G3. Risparmio di imposta	73.911	0,04%	885.102	0,31%
G4. Altre	572.898	0,29%	317.419	0,11%
G5. Crediti verso locatari	2.784.805	1,40%	3.063.549	1,08%
Crediti lordi	4.250.620		4.335.646	
Fondo svalutazione crediti	(1.465.815)		(1.272.097)	
TOTALE ATTIVITÀ	198.516.767	100%	284.095.269	100%

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 31/12/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI		-		-
H1.	Finanziamenti ipotecari	-		-	
H2.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate				
H3.	Altri	-		-	
I.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		-		-
I1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
L.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		-		-
L1.	Proventi da distribuire				
L2.	Altri debiti verso i partecipanti				
M.	ALTRE PASSIVITÀ		4.715.207		5.816.991
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	5.964		101.104	
M2.	Debiti di imposta	6.409		31.951	
M3.	Ratei e risconti passivi	15.242		14.554	
M4.	Altre	4.687.592		5.669.382	
TOTALE PASSIVITÀ			4.715.207		5.816.991
Valore complessivo netto del Fondo			193.801.560		278.278.278
Numero delle quote in circolazione			160.000,000		160.000,000
Valore unitario delle quote			1.211,260		1.739,239
Rimborsi e proventi distribuiti per quota (*)			2.287,340		1.887,340

(*) trattasi dei rimborsi e proventi distribuiti per quota dall'avvio dell'operatività del FIA

IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI

	31/12/2017	31/12/2016
Importi da richiamare	-	-
Valore unitario da richiamare	-	-
Rimborsi effettuati	266.000.000	202.000.000
Valore unitario delle quote rimborsate	1.662,500	1.262,500

Relazione annuale di gestione del FIA Unicredito Immobiliare Uno al 31/12/2017

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2017		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati		(831.560)		(1.106.552)
A1. PARTECIPAZIONI		(831.560)		(1.106.552)
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	(831.560)		(1.106.552)	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		-		-
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati		(20.634)		(29.374)
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		(20.634)		(29.374)
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi	(20.634)		(11.608)	
A3.3 plus/minusvalenze			(17.766)	
Strumenti finanziari derivati		-		-
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		-		-
A4.1 di copertura		-		-
A4.2 non di copertura		-		-
Risultato gestione strumenti finanziari		(852.194)		(1.135.926)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		(17.548.341)		(11.106.594)
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	2.053.291		6.039.493	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	718.025		(4.902.440)	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(17.263.873)		(8.514.698)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.142.276)		(1.358.773)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	(1.913.508)		(2.370.176)	
Risultato gestione beni immobili		(17.548.341)		(11.106.594)
C. CREDITI		-		-
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		-		-
D. DEPOSITI BANCARI		-		-
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI		-		-
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		(18.400.535)		(12.242.520)

	Relazione al 31/12/2017		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		-		-
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITÀ				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		-		-
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		(18.400.535)		(12.242.520)
H. ONERI FINANZIARI		-	(25.023)	-
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-	-	-
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-	-	-	-
H1.2 su altri finanziamenti	-	-	-	-
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI		-	(25.023)	-
Risultato netto della gestione caratteristica		(18.400.535)		(12.267.543)
I. ONERI DI GESTIONE		(1.989.396)		(2.385.859)
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.262.400)		(2.007.271)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(31.675)			
I3. Commissioni depositario	(44.345)		(71.571)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(19.400)		(33.800)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(49.832)		(69.120)	
I6. Altri oneri di gestione	(581.743)		(204.097)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		(86.786)		371.015
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	161.831		667.511	
L3. Altri oneri	(248.617)		(296.496)	
Risultato della gestione prima delle imposte		(20.476.717)		(14.282.387)
M. IMPOSTE		-		-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		(20.476.717)		(14.282.387)

NOTA INTEGRATIVA

INDICE

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I	Criteri di valutazione
Sezione II	Le attività
Sezione III	Le passività
Sezione IV	Il valore complessivo netto
Sezione V	Altri dati patrimoniali

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I	Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari
Sezione II	Beni immobili
Sezione III	Crediti
Sezione IV	Depositi bancari
Sezione V	Altri beni
Sezione VI	Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
Sezione VII	Oneri di gestione
Sezione VIII	Altri ricavi e oneri
Sezione IX	Imposte

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

La presente relazione annuale di gestione (di seguito, la "Relazione") del FIA immobiliare UniCredito Immobiliare Uno (di seguito, il "FIA" o il "Fondo"), si riferisce all'esercizio 2017 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"⁸.

La Relazione si compone della Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddituale, della presente Nota Integrativa ed è corredata della Relazione degli amministratori. Sia il comparativo patrimoniale sia quello economico sono stati effettuati con i dati della relazione di gestione al 31 dicembre 2017.

Essa è redatta in unità di Euro, se non diversamente specificato.

In particolare, vengono utilizzate le cifre decimali per indicare il valore della quota ed i proventi di gestione o i rimborsi parziali pro quota che possono essere posti in distribuzione.

Parte A – Andamento del valore della quota

1. Principali dati del FIA

Nella tabella che segue sono riportati le principali informazioni sul FIA dalla data di avvio dello stesso sino al 31 dicembre 2017.

Anno	Valore contabile quota inizio periodo	Valore contabile quota fine periodo	Provento Rimborso complessivo distribuito	Provento unitario distribuito	Performance netta quota	Valore di borsa quota inizio esercizio	Valore di borsa quota fine esercizio	Valore di borsa massimo	Valore di borsa minimo	Volume medio n° quote scambiate
2017	1.739,239	1.211,260	64.000.000	400,000	-7,36%	1.197,0	936,0	1.230,0	774,0	133,0
2016	1.953,504	1.739,239	20.000.000	125,000	-4,57%	1.202,0	1.197,0	1.259,0	1.114,0	86,0
2015	2.764,738	1.953,504	120.000.000	750,000	-2,21%	1.835,0	1.202,0	2.063,0	1.120,0	84,0
2014	2.878,885	2.764,738	10.000.000	62,500	-1,79%	1.660,0	1.835,0	1.924,0	1.659,0	104,0
2013	3.106,716	2.878,885	15.000.000	93,750	-4,32%	1.428,0	1.660,0	1.699,0	1.385,0	64,0
2012	3.328,893	3.106,716	15.000.000	93,750	-3,86%	1.839,0	1.428,0	1.850,0	1.409,0	62,0
2011	3.544,240	3.328,893	22.000.000	137,500	-2,20%	1.991,0	1.839,0	2.126,0	1.696,0	76,0
2010	3.629,634	3.544,240	6.454.000	40,340	-1,24%	1.950,0	1.991,0	2.095,0	1.871,0	51,0
2009	3.615,974	3.629,634	-	0,000	0,38%	1.520,0	1.950,0	2.040,0	1.380,0	50,0
2008	3.574,275	3.615,974	11.800.000	73,750	3,23%	2.400,0	1.520,0	2.475,0	1.485,0	58,8
2007	3.419,982	3.574,275	17.600.000	110,000	7,73%	2.222,0	2.400,0	2.605,0	2.208,1	88,6
2006	3.119,025	3.419,982	15.072.000	94,200	12,67%	2.210,0	2.222,0	2.238,0	1.900,0	64,3
2005	2.989,086	3.119,025	12.158.400	75,990	6,89%	2.180,0	2.210,0	2.418,0	2.100,0	64,4
2004	2.822,961	2.989,086	11.449.600	71,560	8,42%	1.910,0	2.180,0	2.204,0	1.907,0	51,7
2003	2.717,061	2.822,961	8.480.000	53,000	5,85%	1.800,0	1.910,0	2.070,0	1.701,0	54,9
2002	2.644,122	2.717,061	9.920.000	62,000	5,10%	1.900,0	1.800,0	2.165,0	1.641,0	42,7
2001	2.557,602	2.644,122	7.040.000	44,000	5,10%	0,0	1.900,0	2.449,0	1.600,0	42,9
2000	2.500,220	2.557,602	-	0,000	2,30%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1999	2.500,000	2.500,220	-	0,000	0,01%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

⁸ 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.

2. Principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco dell'esercizio

Il valore complessivo netto del FIA ("NAV") al 31 dicembre 2017 risulta essere di Euro 193.801.560 (Euro 278.278.278 al 31 dicembre 2016). Il valore della quota, dato dal NAV rapportato al numero delle 160.000 quote in circolazione corrisponde ad Euro 1.211,260 (Euro 1.739,239 al 31 dicembre 2016).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2016 ed il 31 dicembre 2017, pari ad Euro 84.476.718, è determinata: i) dalla distribuzione del rimborso parziale pro-quota per Euro 64 milioni effettuata nel mese di maggio 2017 (Euro 400,00 per quota) e ii) dal risultato negativo dell'esercizio per Euro 20.476.717 nell'ambito del quale incide in maniera sostanziale la componente valutativa negativa degli immobili e delle partecipazioni in società immobiliari, che ammonta complessivamente ad Euro 18.095.433. In particolare, le minusvalenze nette derivanti dall'adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2017 degli immobili così come risultanti dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, approvati dal Consiglio di Amministrazione, sono pari ad Euro 17.263.873, e le minusvalenze nette sulle partecipazioni nelle società immobiliari (Stremmata S.p.A. ed Emporikon S.r.l.) sono pari ad Euro 831.560.

La gestione immobiliare corrente ha prodotto un risultato negativo per Euro 1.002.493, gli oneri di gestione sono pari ad Euro 1.989.396, il saldo negativo degli altri ricavi ed oneri ammonta ad Euro 86.786, la gestione degli investimenti di liquidità a breve termine ha manifestato un risultato negativo per Euro 20.634.

Le minusvalenze da valuatazione sono principalmente riconducibili ai seguenti asset:

- di via Boncompagni per euro 9.068.748 essenzialmente riconducibile all'aggiornamento delle previsioni di inizio cantiere e dei tempi stimati di assorbimento delle unità, nonché all'adeguamento dei prezzi unitari di vendita all'andamento del mercato immobiliare locale che ha condotto ad una contrazione degli stessi;
- via Dehon per euro 2.942.678 principalmente riconducibile all'effetto congiunto dell'avanzamento dei lavori di ristrutturazione, della variazione del perimetro immobiliare a seguito della dismissione di alcune unità avvenuta nel corso del secondo semestre 2017 e dell'adeguamento dei prezzi unitari di vendita ipotizzati dall'Esperto Indipendente all'andamento del mercato immobiliare locale che ha condotto ad una contrazione degli stessi;
- asset di Piedimonte S. Germano e Terni per Euro 4.988.311 (rispettivamente per Euro 3.156.702 ed Euro 1.831.609) principalmente dovuta all'aggiornamento dello stato locativo attuale e prospettico, nonché all'adeguamento dei canoni di mercato ipotizzati dall'Esperto Indipendente all'andamento del mercato immobiliare locale che ha condotto ad una contrazione degli stessi.

3. Fattori che hanno determinato il differente valore tra le diverse classi di quote

Alla data della Relazione le quote emesse sono relative ad un'unica classe.

4. Raffronto delle variazioni del valore della quota con l'andamento del benchmark nel corso dell'esercizio

Il regolamento del FIA prevede all'art. 16 per il FIA un compenso, spettante alla SGR al momento della liquidazione dello stesso al superamento dell'obiettivo di rendimento minimo del FIA del 3%, secondo quanto specificato nell'art. 16.6 e periodicamente calcolato ai fini dell'accantonamento disciplinato dal regolamento stesso. Alla data della presente Relazione non ricorrono i presupposti previsti dal regolamento del FIA per l'accantonamento della commissione.

5. Illustrazione dell'andamento delle quotazioni di mercato nel corso dell'esercizio

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. Per maggiori dettagli sull'andamento delle quotazioni nel corso dell'esercizio si rinvia al punto 3 della relazione degli amministratori.

6. Ammontare complessivo ed unitario dei proventi posti in distribuzione

Alla luce del risultato d'esercizio 2017 non sarà possibile procedere alla distribuzione di proventi di gestione in quanto non si sono realizzati i presupposti previsti all'art. 5 del regolamento. Complessivamente i partecipanti del Fia hanno beneficiato di proventi pari a complessivi Euro 99.974.400.

7. Emissioni e rimborsi di quote

Per maggiori dettagli si faccia riferimento al paragrafo 12 della Relazione degli Amministratori.

8. Informazioni di natura qualitativa e quantitativa in ordine ai rischi assunti nell'esercizio

Torre SGR è dotata di una struttura organizzativa che prevede una Funzione di gestione del rischio autonoma ed indipendente, conformemente alla normativa vigente ed in particolare al Regolamento Congiunto Banca D'Italia - Consob del 29/10/2007, alla Direttiva 2011/61/UE, al Regolamento Delegato UE 231/2013 e Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19-01-2015 e successivi aggiornamenti.

In tale ottica la SGR ha implementato un sistema di Risk Management coerente con le attività svolte e si è dotata di policy, modelli e procedure specifiche per l'individuazione, la misurazione e la gestione dei rischi dei FIA gestiti, nonché il monitoraggio dei rischi ai quali la stessa SGR è esposta.

Più in particolare, la Risk policy prevede le seguenti principali attività:

- individua le tipologie di rischio specifiche di ciascun FIA (e.g. mercato, tasso di interesse, credito, liquidità) e della SGR (tra cui i rischi operativi);
- definisce le metodologie di stima e monitoraggio dei rischi identificati, curandone l'evoluzione;
- verifica nel continuo l'esposizione al rischio cui è soggetta la SGR e i FIA gestiti;
- monitora il rispetto del profilo di rischio e dei limiti di investimento imposti dalla normativa e dai regolamenti di gestione dei FIA;
- nel processo di investimento/disinvestimento immobiliare, analizza la conformità dell'operazione con le politiche di gestione nel rispetto dei limiti del FIA;
- partecipa al processo di pianificazione finanziaria dei FIA mediante la verifica della sostenibilità dei business plan, attuando prove di stress sulle variabili ritenute sensibili avuto riguardo alle caratteristiche del FIA.

In aggiunta a quanto descritto, si riportano nel seguito i principali fattori di rischio individuati per il FIA.

Rischio di mercato

Consiste nel rischio che il Valore Unitario della Quota del FIA subisca una diminuzione in seguito alle oscillazioni del valore degli attivi. Tale rischio è legato al concetto che le attività in cui investe il FIA sono esposte a fattori esterni, quali, a titolo non esaustivo, evoluzione macroeconomica nazionale ed internazionale, andamento dei valori e/o errate previsioni sullo sviluppo del mercato immobiliare, tipologia-caratteristiche dell'immobile e/o del progetto di sviluppo immobiliare e fattori legati a situazioni locali e all'assetto del territorio. Inoltre, tali fattori possono incrementare il proprio impatto per effetto di necessità contingenti, dettate anche da situazioni temporali, quali, a titolo non esaustivo, si cita la fase di liquidazione.

Nell'ambito del processo di pianificazione finanziaria dei FIA, la Funzione monitora il rischio di mercato mediante opportune analisi sui business plan dei FIA gestiti, attuando specifiche prove di stress in condizioni di mercato eccezionali.

Rischio di tasso di interesse

Rappresenta il rischio di variazione dei tassi d'interesse che può avere delle ripercussioni sui contratti di finanziamento (ove accesi) ed in particolare sugli interessi passivi e sui differenziali che il Fondo è tenuto a riconoscere agli istituti di credito. Al fine di minimizzare quest'ultimo rischio la SGR monitora l'andamento dei tassi di riferimento e valuta eventuali operazioni di copertura, decisa di volta in volta in base alle caratteristiche del finanziamento.

Rischio connesso all'utilizzo della leva finanziaria

Oltre al costante monitoraggio dei limiti regolamentari del FIA, in merito alla gestione finanziaria, la SGR monitora costantemente la leva finanziaria ed il grado di indebitamento dei singoli fondi, al fine di verificare il rispetto dei limiti di indebitamento previsti dalla normativa in vigore e dal regolamento di gestione.

Rischio di liquidità

Consiste nel rischio che il FIA non riesca a mantenere un livello di liquidità adeguato alle obbligazioni assunte, anche per effetto delle variazioni del mercato immobiliare, della stabilità dei ricavi, della liquidabilità degli asset, del prezzo o del valore delle attività e della loro sensibilità ad altri rischi o fattori di mercato.

La SGR monitora le poste liquide dei fondi e valuta la loro capacità prospettica di far fronte agli impieghi a breve, a medio e a lungo termine attraverso l'analisi dei documenti programmatici. Vengono inoltre effettuate prove di stress tenendo conto delle specificità del FIA e del contesto di riferimento.

Rischio di credito

Rappresenta il rischio che un debitore (in particolare un locatario) possa essere inadempiente, anche solo in parte, ai propri impegni contrattuali in essere nei confronti del FIA, generando inefficienze in termini di flussi di cassa (nel breve periodo) e di redditività (nel lungo). Inoltre, si può sostanziare nel rischio derivante dall'investimento della liquidità (es. partecipazioni) e sottostante la possibilità che una controparte finanziata (es. sottoscrittori o società partecipate) non adempia ai propri impegni programmati.

Al fine di minimizzare tale rischio la SGR valuta il grado di affidabilità dei conduttori e ha posto in essere procedure di monitoraggio del pagamento dei canoni ed effettua periodicamente analisi sui conduttori, ponendo attenzione ai principali casi di morosità. Se ritenuto, può valutare di richiedere ai conduttori opportune garanzie e, qualora necessario, provvede a svalutare il credito sulla base delle informazioni disponibili in merito alla recuperabilità dello stesso.

Rischio di concentrazione

Rappresenta il rischio derivante da una esposizione in un numero ristretto di attività immobiliari appartenenti alla medesima area geografica (o allo stesso settore economico) o da una contenuta diversificazione di controparti conduttrici (in special modo se operano nello stesso settore economico o nella stessa area geografica).

Nell'ambito della gestione del FIA, la SGR monitora la concentrazione geografica e settoriale degli investimenti immobiliari e, se rilevante, delle controparti.

Rischio di valutazione

Il rischio relativo alla difficoltà di valutazione degli immobili in considerazione del fatto che non sussistono univoci criteri di generale accettazione per determinazione del valore corrente dei beni immobili e, nelle operazioni di investimento / disinvestimento o nelle fasi di liquidazioni, possono emergere differenze tra il prezzo convenuto ed il valore di bilancio.

La SGR si avvale di Esperti Indipendenti dotati di adeguate strutture organizzative e di elevati livelli di professionalità per ottenere una valutazione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari. Inoltre, la struttura organizzativa è dotata di una specifica Funzione di Valutazione degli asset con l'obiettivo di effettuare un controllo (o "una valutazione") indipendente dei patrimoni immobiliari dei FIA gestiti in occasione della predisposizione delle periodiche relazioni di gestione e in ogni occasione che la valutazione sia prevista dalle norme.

Rischi operativi e legali

Risultano dalle attività legate all'operatività della SGR nella gestione del FIA e/o dalle attività legate alla gestione immobiliare e possono scaturire da fattori contingenti e/o specifici, quali, ad esempio, errori nelle procedure, inefficienze nei sistemi, errori umani o eventi esterni, compresi i rischi legali, normativi e ambientali.

Al fine di mitigare i rischi in esame, la SGR si è dotata di specifiche policy e procedure interne.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I – Criteri di valutazione

Nella redazione della Relazione sono stati applicati i principi contabili accettati per i fondi comuni d'investimento immobiliare chiusi, i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti, con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati.

La presente Relazione di gestione è stata redatta nel presupposto della continuità gestionale del Fondo, tenuto conto di quanto descritto al paragrafo 6.g della Relazione degli amministratori. Il CDA del 28 aprile 2017 ha approvato la formale messa in liquidazione del FIA con decorrenza 1 gennaio 2018, pertanto a partire da tale data le relazioni di gestione verranno redatte sulla base dei principi e dei criteri di liquidazione.

I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati

Strumenti finanziari quotati

Gli strumenti finanziari quotati sono iscritti al prezzo di acquisto. Le eventuali commissioni di acquisto e vendita sono comprese nei prezzi di acquisto o dedotte dai prezzi di vendita dei titoli in conformità agli usi di Borsa.

Il valore degli strumenti finanziari quotati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato dove si formano i prezzi più significativi, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal FIA. Gli strumenti finanziari sospesi da listini, sono trattati come strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati, diversi dalle partecipazioni, per le quali valgono i criteri di cui alla successiva voce, sono valutati al costo di acquisto, rettificato al fine di ricondurlo al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati, concernenti sia la situazione dell'emittente (situazione economico patrimoniale ed ulteriori eventuali informazioni disponibili) e del suo paese di residenza, sia quella del mercato.

Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Le partecipazioni di controllo in società immobiliari, sono iscritte al costo di acquisto inclusivo di eventuali oneri accessori e sono successivamente valutate ad un valore pari alla frazione di pertinenza del patrimonio netto rettificato della partecipata. Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato della partecipata i criteri di valutazione previsti per la valutazione dei beni immobili direttamente di proprietà del FIA. 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 una variazione del patrimonio netto contabile della partecipata. Tale variazione, rispetto al patrimonio netto contabile è considerata al netto degli eventuali effetti fiscali. Ai fini valutativi sono considerati anche gli eventi di rilievo intervenuti dalla data di approvazione del bilancio della partecipata e la data di valutazione.

Parti di O.I.C.R.

Le parti di OICR sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tener conto dei prezzi di mercato, nel caso in cui le parti siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato, o di eventuali elementi oggettivi di valutazione verificatisi dopo la determinazione del valore reso noto al pubblico, nel caso di OICR di tipo chiuso.

Beni immobili

Il valore degli immobili rispecchia le risultanze della relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi dell'art. 16, Titolo VI, del D.M. 05 marzo 2015, n.30, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2 ("Criteri di valutazione") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento.

Ciascun bene immobile detenuto dal FIA 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 nella relazione annuale di gestione del FIA.

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, condurre le trattative e definire 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 rettificativa 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.

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.

In merito alla metodologia e ai criteri di valutazione utilizzati da parte dell'esperto indipendente del FIA e approvati dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 29 marzo 2018, si faccia riferimento agli estratti allegati alla Relazione.

La valutazione degli immobili a valori di mercato, e non a quelli di "vendita forzata", è basata sul presupposto ed è coerente con l'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione del ricorso al Periodo di grazia e dell'approvazione del piano di smobilizzo con orizzonte di scadenza del FIA al 31 dicembre 2020.

Liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Altre attività

Le altre attività sono state valutate in base al presumibile valore di realizzo. I ratei e risconti sono contabilizzati in base al criterio della competenza economica e temporale.

Altre passività

Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione. I ratei e risconti sono contabilizzati in base al criterio della competenza economica e temporale.

Costi e Ricavi

I costi e i ricavi sono contabilizzati in base al principio della competenza economica, dell'inerenza all'attività svolta dal FIA ed in base alle norme stabilite dal Regolamento del FIA.

Sezione II – Le attività

Nella tabella seguente si riporta la struttura dell'Attivo rappresentata per tipologia di investimento, posta a confronto con quella al 31 dicembre 2016.

ATTIVITA'	31/12/2017	IN PERCENTUALE (%)	31/12/2016	IN PERCENTUALE (%)
A.STRUMENTI FINANZIARI	7.602.926	3,83%	39.755.120	13,99%
B.IMMOBILI E DIRITTI REALI	146.730.000	73,90%	185.820.000	65,40%
F.POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	40.745.644	20,53%	54.238.378	19,10%
G.ALTRE ATTIVITA'	3.438.197	1,74%	4.281.771	1,51%
TOTALE ATTIVITA'	198.516.767	100,00%	284.095.269	100,00%

Per quanto riguarda le indicazioni sulla ripartizione degli investimenti immobiliari del FIA (asset allocation per destinazione d'uso degli immobili e per aree geografiche), si rinvia a quanto riportato al paragrafo 6 della Relazione degli Amministratori.

Strumenti finanziari

a) Aree Geografiche

La ripartizione degli strumenti finanziari (titoli di stato, partecipazioni e OICR) per aree geografiche e la percentuale di essi sul valore del portafoglio è la seguente.

Aree geografiche	Controvalore	% sul portafoglio
Paesi U.E.	7.602.926	100,00%
TOTALE	7.602.926	100,00%

b) Settori economici di impiego.

Il FIA investe le eccedenze di liquidità in Titoli di Stato italiani.

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

A1. Partecipazioni di controllo

A1.1 Stremmata S.p.A.

Il FIA detiene l'intero capitale sociale della società Stremmata S.p.A. La partecipazione è detenuta da UIU dalla data di costituzione della stessa, come da rogito notarile redatto dal Dr. Pietro Sormani in data 20 dicembre 2001. La società ha sede in Milano Piazzale Cadorna 6. L'oggetto sociale consiste nello studio, nella progettazione, nella realizzazione mediante appaltatori e nella gestione di immobili. Rientrano inoltre nell'oggetto sociale l'acquisto, la vendita, la costruzione, la permuta e la locazione in ogni sua forma ad eccezione della parte che rientra specificatamente nell'attività professionale protetta, per la quale è prevista l'iscrizione negli appositi albi professionali.

Si forniscono di seguito le informazioni relative alla partecipazione.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo:

Titoli nel portafoglio del FIA	quantità	% del totale titoli emessi	costo di acquisto (*)	valore alla data della relazione	valore alla data della relazione precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	100.000	100%	21.432.962	5.415.926	5.777.486
2) titoli di capitale senza diritto di voto	-	-	-	-	-
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
5) altri strumenti finanziari	-	-	-	-	-

(*) Include anche i versamenti in conto capitale

Il valore della partecipazione alla data della Relazione è determinato sulla base del valore del patrimonio netto della società alla data del 31 dicembre 2017.

B) Dati di bilancio di Stremmata S.p.A.

Il Consiglio di Amministrazione di Stremmata ha approvato in data 19 marzo 2018 il progetto di bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, nel quale si evidenzia un risultato negativo di Euro 361.560 e di coprire lo stesso mediante l'utilizzo della riserva "utili esercizi precedenti".

DATI PATRIMONIALI	ULTIMO ESERCIZIO 31/12/2017	ESERCIZIO PRECEDENTE	SECONDO ESERCIZIO PRECEDENTE
1) totale attività	5.499.035	12.330.250	37.083.374
2) partecipazioni			-
3) immobili			-
4) indebitamento a breve termine	83.109	56.074	74.161
5) indebitamento a medio lungo termine	-	6.496.690	9.745.036
6) patrimonio netto	5.415.926	5.777.486	27.264.177

DATI REDDITUALI	ULTIMO ESERCIZIO 31/12/2017	ESERCIZIO PRECEDENTE	SECONDO ESERCIZIO PRECEDENTE
1) fatturato*	-	63.134	507.394
2) margine operativo lordo	(148.329)	(85.238)	(1.394.984)
3) risultato operativo	(148.329)	(85.238)	(1.394.984)
4) saldo proventi/oneri finanziari	(213.231)	(68.490)	4.093.322
5) saldo proventi/oneri straordinari**			
6) risultato prima delle imposte	(361.560)	(153.728)	2.698.338
7) imposte sul reddito d'esercizio	-	-	(11.504)
8) utile (perdita) netto	(361.560)	(153.728)	2.686.834
9) ammortamenti dell'esercizio	-	-	-

*si fa riferimento al valore della produzione

** a seguito della riforma contabile 2016 i componenti straordinari del reddito sono stati ricondotti a voce propria

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

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

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti immobiliari detenuti

Al 31 dicembre 2017 Stremmata S.p.A. non era proprietaria di beni immobili, diritti reali immobiliari e OICR di natura immobiliare; si ricorda che in data 2 febbraio 2015 sono state cedute le quote del Comparto Milan Prime Offices (OICR chiuso di natura immobiliare).

E) Descrizione delle operazioni

La società non svolge più alcuna attività. Non è possibile procedere alla sua liquidazione a causa del contenzioso tributario descritto al paragrafo 8, lettera c) della Relazione degli amministratori. La società deteneva un contratto di leasing immobiliare riferito all'immobile sito in Via Monte Rosa, Milano, sede, tra l'altro del Sole 24 Ore.

A1.2 Emporikon S.r.l.

Il FIA detiene l'intero capitale sociale della società Emporikon S.r.l. La partecipazione è detenuta sin dalla costituzione della società, come da rogito notarile redatto dal Dr. Pietro Sormani in data 3 aprile 2006. La società ha sede legale in Milano, Piazzale Cadorna,

6. L'attività sociale consiste nell'acquisto, nella vendita, nella locazione e nella conduzione di immobili, opifici industriali, commerciali, aree edificabili e terreni in genere, lo loro lottizzazione, restauro e trasformazione, il commercio al dettaglio e all'ingrosso di generi alimentari ed affini articoli di abbigliamento e arredo casa ed in genere il commercio di tutti gli articoli usualmente venduti nei supermercati, nella gestione dei negozi alimentari ed extra alimentari in forma diretta o indiretta per tramite di contratti di affitto di azienda o rami di azienda.

Si evidenzia che la società è funzionale al FIA in quanto gestore delle licenze commerciali dei centri commerciali di Piedimonte e Terni.

Si forniscono di seguito le informazioni relative alla partecipazione.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo:

Titoli nel portafoglio del FIA	quantità	% del totale titoli emessi	costo di acquisto (*)	valore alla data della relazione	valore alla data della relazione precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	2.500.000	100%	3.000.000	2.187.000	2.157.000
2) titoli di capitale senza diritto di voto	-	-	-	-	-
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
5) altri strumenti finanziari	-	-	-	-	-

(*) Include anche i versamenti in conto capitale di cui Euro 500.000 a fronte della rinuncia ai crediti effettuata nel mese di dicembre 2017

Il valore della partecipazione alla data del Relazione è determinata sulla base della valutazione effettuata dall'Esperto Indipendente incaricato ai sensi della normativa di riferimento sulla base del patrimonio netto rettificato. Tale patrimonio netto è inclusivo del versamento in conto capitale per rinuncia al credito da parte di UIU per un importo pari a 500.000 avvenuta nel mese di dicembre 2017.

B) Dati di bilancio di Emporikon S.r.l.

In data 19 marzo 2018 il Consiglio di Amministrazione di Emporikon ha approvato il progetto di bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, nel quale si evidenzia una perdita di Euro 712.298. Tale perdita di esercizio, unitamente a quelle degli esercizi precedenti, per effetto del versamento in conto capitale di cui sopra, risulta inferiore ad un terzo del patrimonio.

DATI PATRIMONIALI	ULTIMO ESERCIZIO 31/12/2017	ESERCIZIO PRECEDENTE	SECONDO ESERCIZIO PRECEDENTE
1) totale attività	5.839.108	5.724.137	5.862.933
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	3.879.674	3.552.403	2.801.466
5) indebitamento a medio lungo termine			
6) patrimonio netto	1.959.434	2.171.734	3.061.467

DATI REDDITUALI	ULTIMO ESERCIZIO 31/12/2017	ESERCIZIO PRECEDENTE	SECONDO ESERCIZIO PRECEDENTE
1) fatturato*	1.997.133	1.720.687	1.959.421
2) margine operativo lordo	(416.620)	(516.085)	(713.901)
3) risultato operativo	(713.674)	(1.089.175)	(919.041)
4) saldo proventi/oneri finanziari	1.376	(560)	(489)
5) saldo proventi/oneri straordinari**	-	-	-
6) risultato prima delle imposte	(712.298)	(1.089.735)	(919.530)
7) imposte sul reddito d'esercizio	-	-	-
8) utile (perdita) netto	(712.298)	(1.089.735)	(919.530)
9) ammortamenti dell'esercizio	(212.903)	(211.602)	(205.140)

*si fa riferimento al valore della produzione

**a seguito della riforma contabile 2016 i componenti straordinari di reddito sono stati ricondotti a voce propria

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

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

Si presenta di seguito il Patrimonio Netto della società come riclassificato dagli Esperti Indipendenti ai fini della valutazione.

RICLASSIFICAZIONE PATRIMONIO NETTO EMPORIKON	
Immobilizzazioni	1.757.838
Crediti	3.842.622
Disponibilità liquide	444.290
Ratei e risconti attivi	22.448
Debiti commerciali	(3.851.185)
Fondo rischi e oneri	(11.000)
Ratei e risconti passivi	(17.489)
Patrimonio Netto Rettificato 31/12/2017	2.187.524
Patrimonio Netto Rettificato 31/12/2017 (arrotondato)	2.187.000

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti immobiliari detenuti

La società Emporikon è proprietaria di un impianto fotovoltaico.

E) Descrizione delle operazioni

Emporikon è titolare di licenze commerciali per la gestione del centro commerciale “Le Grange” di proprietà del FIA e delle licenze di alcuni spazi relativi all’asset di Terni, anch’esso di proprietà del FIA. Si precisa che queste ultime licenze sono state attivate nel quarto trimestre 2016 a seguito di importanti attività di ristrutturazione e commercializzazione.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Al 31 dicembre 2017 il FIA non detiene strumenti finanziari quotati, in quanto gli stessi sono stati interamente liquidati nel corso dell’esercizio come riportato nella tabella seguente:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite e rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito		31.800.000
Parti di OICR		
TOTALE		31.800.000

Le operazioni di compravendita che hanno riguardato gli strumenti finanziari comprensive degli interessi, dividendi e altri proventi generati dagli stessi, hanno determinato un risultato economico negativo pari a Euro 20.634, rilevato nella specifica sezione della Relazione.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Al 31 dicembre 2017 il FIA non deteneva strumenti finanziari derivati che dessero luogo a posizioni creditorie (voci A9, A10 e A11 della situazione patrimoniale), né vi è stata operatività in tali strumenti finanziari nel corso del 2017.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso	Anno di costruzione	Superficie lorda[*]	REDDITIVITA' DEI BENI LOCATI				Costo storico[***]	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone[**] per m ²	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, residence, parcheggi interrati, residenze.	1971 inizio lavori 1979 fine lavori	40.988	3,91 €/mq	Affitto parziale	31/12/2028	BP Property Management	106.906.578		In corso le attività per l'ottenimento del Permesso a Costruire. Firmato Atto di Convenzione.
2	Residence Dehon - Via Dehon 61-63 - Roma	Terminata riconversione ad uso residenziale	1970 (ristrutturazione completata 2003)	6.102	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	15.682.323		Immobile riconvertito ad uso residenziale
3	Complesso Residenziale Via Larga 23 - Milano	Terminata riconversione ad uso residenziale	Dal 1950 al 1960	339	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4.227.666		Dismesse tutte le unità residenziali. Residuano 2 unità commerciali al P.T. e 7 posti auto meccanizzati interrati
4	Centro Commerciale "Le Grange" Piedimonte San Germano (Fr)	Commerciale	Tra il 2004 e il 2005	26.971	33,79 €/mq	Affitto	Varie	Emporikon Srl	45.087.727		Raggiunto il 97% di occupancy rate (il 100% considerando i temporary store)
5	Centro Commerciale "Terni Shop" Terni	Commerciale	2006	4.799	43,61 €/mq	Affitto	Varie	Emporikon Srl	7.232.192		Raggiunto l'83% di occupancy rate (offerte vincolanti sottoscritte ottenendo 100% occupancy rate)
TOTALI									179.136.486		

*) 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.

***) Canone calcolato sulla superficie commerciale determinata sottraendo alla superficie lorda, i locali tecnologici, i cavevi, i vani scale ed ascensore.

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

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

Informazioni sulla redditività dei beni immobili.

Fasce di scadenza dei contratti di locazione	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria * a	Locazione finanziaria b	Importo totale c=a+b	% (1)
fino a 1 anno		160.104	-	160.104,16	12%
da oltre 1 a 3 anni	10.600.000	914.472	-	914.472	71%
da oltre 3 a 5 anni			-	-	0%
da oltre 5 a 7 anni	3.500.000	209.300	-	209.300	16%
da oltre 7 a 9 anni			-	-	0%
Oltre 9 anni			-	-	0%
A) Totale beni immobili locati	14.100.000	1.283.876	-	1.283.876	100%
B) Totale beni immobili non locati	132.630.000				

(1) Per prevalenza valore e mq Roma Boncompagni è immobile non locato. Il canone di locazione è comunque riportato nella fascia di scadenza relativa.

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	22/12/2000	-38.277.325,00	41.770.000	02/12/2003	48.000.000	2.989.778	-940.708	11.771.745
Sicilia - Mislerbianco, La Tenutella	378.000	28/06/2003	-112.019,00	112.019	25/01/2005	1.350.000		-70.160	1.167.821
Lombardia - Stezzano	39.150	22/12/2000	-1.965.554,00	2.325.999	05/12/2005	3.500.000		-37.620	1.496.826
Lombardia - Stezzano	33.823	22/12/2000	-56.127.940,00	52.800.000	08/11/2016	52.800.000	49.397.815	-4.518.441	41.551.434
Piemonte - Volpiano	11.885	01/07/2001	-16.319.356,00	18.300.000	29/03/2006	18.137.502	5.931.595	-209.627	7.540.114
Lombardia-Basiglio	4.260	21/09/2004	-5.536.345,00	6.150.000	29/12/2006	8.000.000	1.188.636	-405.715	3.246.576
Lazio - Roma, Via Tevere1/A	2.248	22/12/2000	-8.276.178,00	13.360.000	26/12/2006	17.500.000	3.875.108	-343.289	12.755.641
Lombardia - Milano, Via Darwin, 17	4.465	28/06/2001	-9.597.232,00	11.500.000	16/02/2007	12.250.000	4.162.769	-197.622	6.617.915
Rezzato	13.340	28/06/2001	-18.033.513,00	20.100.000	05/04/2007	20.600.000	7.840.459	-180.891	10.226.055
Ragusa	23.700	27/10/2006	-44.170.000,00	50.000.000	15/10/2007	59.659.107	3.354.778	-531.127	18.312.758
Lombardia-Milano, Via Larga	2.976	26/07/2004	-21.869.331,00	20.744.080	30/12/2009	24.742.023	893.413	-3.034.616	731.489
Lombardia-Milano, Via Larga	2.424	26/07/2004	-17.396.621,00	16.087.026	varie	17.817.703	662.167	-2.249.153	-1.165.904
Lombardia-Milano, Via Larga		26/07/2004	-734.172,95	888.896	31/03/2011	1.120.000	53.200	-131.096	307.931
Lombardia-Milano, Via Larga		26/07/2004	-549.571,46	720.100	30/04/2011	628.000	40.525	-98.354	20.600
Lombardia-Milano, Via Larga		26/07/2004	-2.418.734,00	2.661.783	28/12/2011	2.253.000	177.795	-478.057	-465.995
Lombardia-Milano, Via Larga		26/07/2004	-2.675.997,18	2.581.544	24/07/2013	2.200.000	253.931	-748.127	-970.193
Lombardia-Milano, Via Larga		26/07/2004	-537.167,09	370.131	09/05/2014	433.000	33.583	-106.476	-177.060
Lombardia-Milano, Via Larga		26/07/2004	-379.057,78	180.559	15/09/2015	260.000	21.621	-88.250	-185.686
Lombardia-Milano, Viale Testi		18/12/2007	-27.349.000,00	19.757.000	06/12/2012	18.000.000	5.940.197	-451.513	-3.860.316
Lombardia-Milano, viale sarca - Bicocca		01/08/2003	-54.665.005,28	67.228.000	28/03/2013	60.000.000	36.900.798	-2.961.666	39.274.127
Lombardia-Milano, Via Tolstoj		16/07/2004	-2.759.386,42	3.190.000	27/06/2017	3.170.000	2.554.474	-356.016	2.609.072
Verona, Via Mutilati		16/07/2004	-3.526.649,77	4.350.000	27/06/2017	4.340.000	3.312.225	-229.643	3.895.932
Pordenone, Via Grigoletti		16/07/2004	-5.037.853,86	5.300.000	27/06/2017	5.300.000	4.726.066	-574.579	4.413.633
Perugia, Strada Comm San Marco		16/07/2004	-4.231.871,12	4.680.000	27/06/2017	4.680.000	4.027.058	-333.745	4.141.442
Trieste, Via Stock		16/07/2004	-4.030.433,91	4.410.000	27/06/2017	4.400.000	3.823.672	-574.669	3.618.569
Trieste, Via Miramare		16/07/2004	-4.131.182,80	4.760.000	27/06/2017	4.760.000	3.879.028	254.658	4.762.503
Roma, Via Dehon		29/09/2004	-1.794.992,71	1.640.797	31/05/2017	1.961.633	821.821	-160.464	827.997
Roma, Via Dehon		29/09/2004	-700.173,60	605.562	23/06/17	822.699	303.423	-59.339	366.609
Roma, Via Dehon		29/09/2004	-1.219.487,00	1.121.472	30/09/2017	1.256.512	515.470	-103.890	448.605
Roma, Via Dehon		29/09/2004	-390.423,00	356.466	01/11/2017	415.000	163.845	-35.928	152.493

II.5 CREDITI

Tale tipologia di investimento non risulta presente alla data di chiusura della Relazione.

II.6 DEPOSITI BANCARI

Tale tipologia di investimento non risulta presente alla data di chiusura della Relazione.

II.7 ALTRI BENI

Tale tipologia di investimento non risulta presente alla data di chiusura della Relazione.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

La voce in oggetto al 31 dicembre 2017 risulta essere pari ad Euro 40.745.644 ed è determinata dalle somme depositate presso il depositario SGSS S.p.A.

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

La tabella riportata di seguito fornisce la composizione delle sottovoci G1, G2, G3, G4, e G5 della Situazione Patrimoniale.

	31/12/2017
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	
G2. Ratei e risconti attivi:	6.582
risconti attivi parcelle diverse	1.426
ratei attivi	1.566
risconti attivi su imposte di registro	3.591
G3. Risparmio di imposta:	73.911
Credito IVA	73.911
G4. Altre:	572.898
conguaglio commissioni di banca depositaria	27.226
conguaglio commissioni di gestione	105.923
fatture da emettere	182
spese constatate in anticipo	199.216
Varie	232.507
deposito cauzionale	7.845
G5. Crediti verso i locatari	2.784.805
crediti lordi	4.250.620
fondo svalutazione crediti	(1.465.815)
TOTALE ALTRE ATTIVITA'	3.438.197

Nella voce G.4 tra le "varie" è incluso il credito iva verso Torre sgr non ancora incassato;

Nella voce G.5 i crediti lordi sono composti principalmente dai crediti verso Emporikon per Euro 2.928.346 e Euro 1.272.097 vantati verso la società Inserco.

Il fondo svalutazioni crediti è relativo prevalentemente allo stanziamento riguardante i crediti vantati verso Inserco Spa, il cui incasso non è ritenuto certo.

SEZIONE III – LE PASSIVITÀ**III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI**

Alla data di chiusura della Relazione il FIA non presenta alcun finanziamento.

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Alla data di chiusura della Relazione il FIA non presenta operazioni della specie.

III.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Al 31 dicembre 2017 il FIA non deteneva strumenti finanziari derivati che dessero luogo a posizioni debitorie a carico del FIA (voci I1 e I2 della situazione patrimoniale), né vi è stata operatività in tali strumenti finanziari nel corso del 2017.

III.4 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Non ci sono debiti verso i partecipanti alla data di chiusura della Relazione.

III.5 ALTRE PASSIVITÀ

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

	31/12/2017
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:	
Commissione di banca depositaria da liquidare	5.964
Totale provvigioni e oneri maturati e non liquidati	5.964
M2. Debiti di imposta:	
Debito per ritenuta d'acconto	6.409
Totale debiti di imposta	6.409
M3. Ratei e Risconti passivi	
Rateo spese condominiali	15.163
Risconto imposta di registro su canoni di locazione riscossi	79
Totale ratei e risconti passivi	15.242
M4. Altre	
Fatture da ricevere	1.101.455
Debiti v/fornitori	987.269
Fondo rischi ed oneri	2.025.000
Debiti per caparre	315.000
Anticipo vendita futuro immobile	235.000
Ratei interessi su depositi cauzionali	1.050
Debiti cauzionali ricevuti	10.639
Varie	12.179
Totale altre	4.687.592
TOTALE ALTRE PASSIVITA'	4.715.207

Le fatture da ricevere e i debiti verso fornitori fanno riferimento prevalentemente ad appalti e lavori di manutenzione in fase di esecuzione sugli immobili di proprietà del fondo. L'anticipo vendita futuro immobile e i debiti per caparre fanno riferimento ai preliminari di compravendita stipulati con i futuri acquirenti degli appartamenti siti nel complesso immobiliare di via Dehon.

Il fondo rischi ed oneri, pari ad Euro 2.025.000, è stato stanziato a fronte del rischio di soccombenza relativo al contenzioso verso la società Ediltecnica per risarcimento danni relative alle attività di commercializzazione.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Si illustrano di seguito le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto del FIA tra l'avvio dell'operatività e la data della Relazione.

Prospetto delle variazioni del valore del FIA dall'avvio dell'operatività fino al 31 dicembre 2017	IMPORTO	IN % DEI VERSAMENTI EFFETTUATI
IMPORTO INIZIALE DEL FIA (quote emesse per prezzo di emissione)	400.000.000	100,00
Totale versamenti effettuati	400.000.000	100,00
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	34.503.211	
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	46.219.222	11,55
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	207.985.578	52,00
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	64.100	0,02
H. Oneri finanziari complessivi	(6.024.821)	(1,51)
I. Oneri di gestione complessivi	(107.685.757)	(26,92)
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(5.139.745)	(1,28)
M. Imposte complessive	(10.145.828)	(2,54)
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(266.000.000)	(0,67)
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(99.974.400)	(24,99)
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	125.272.749	0,31
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2017	193.801.560	48,45
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		2,39%

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal FIA a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine

Alla data della presente Relazione non risultano in essere operazioni riferibili a tali fattispecie.

V.2 Ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR

Torre non fa parte di alcun gruppo industriale o finanziario. 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 ed è soggetta al controllo congiunto di Fortezza RE S.à r.l. e UniCredito sulla base di un patto parasociale tra le stesse.

Fortezza RE S.à r.l. risulta ad oggi partecipata da diverse limited partnership che costituiscono altrettanti "comparti" del Fondo Fortress Investment Fund III facente capo a Fortress Investment Group LLC ("Fortress").

In data 22 dicembre 2017, la SGR ha ricevuto la comunicazione Banca d'Italia n. 1512644/17 del 22/12/2017 avente ad oggetto: "Torre SGR. Acquisizione indiretta di una partecipazione di controllo da parte di SoftBank Group Corp. Trasmissione del provvedimento". L'Autorità di Vigilanza ha comunicato il nulla osta a seguito dell'istanza ai sensi dell'art. 15 del TUF, presentata da

SoftBank Group Corp ("Softbank") per l'acquisizione indiretta di una partecipazione di controllo in Torre SGR S.p.A. nell'ambito dell'operazione di acquisto di Fortress, soggetto attualmente al vertice della catena partecipativa di controllo della SGR ("l'Operazione").

Successivamente, in data 5 gennaio 2018, è pervenuta a Torre da parte di Softbank la notifica relativa al perfezionamento dell'Operazione con la rappresentazione della nuova catena di controllo.

V.3 Investimenti in valuta estera

Il FIA non detiene attività o passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'UE.

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Al 31 dicembre 2017 non sono presenti plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.

V.5 Garanzie ricevute

Al 31 dicembre 2017 non ci sono fidejussioni ricevute a garanzia dei canoni di locazione degli immobili.

V.6 Ipotecche che gravano sui beni immobili

Al 31 dicembre 2017 non insistono ipoteche sugli immobili del FIA.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

La perdita da realizzo di Euro 20.634 è stata generata dalla vendita dei titoli di debito quotati in mercati regolamentati nel corso del presente esercizio.

Le minusvalenze in società non quotate sono relative all'adeguamento del valore delle partecipazioni nelle società possedute al 100% dal Fondo; nello specifico l'importo è determinato da una minusvalenza riconducibile a Stremmata S.p.A per Euro 361.560, calcolata sulla base del patrimonio netto della società e da una minusvalenza riconducibile a Emporikon S.r.l., pari ad Euro 470.000, calcolata sulla base della stima del patrimonio netto rettificato effettuata dall'Esperto Indipendente del Fondo.

Non esistono componenti economici riguardanti gli strumenti finanziari derivati

RISULTATO COMPLESSIVO DELLE OPERAZIONI SU:	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	DI CUI : PER VARIAZIONE DEI TASSI DI CAMBIO	PLUS/ MINUS	DI CUI : PER VARIAZIONE DEI TASSI DI CAMBIO
A. partecipazioni in società non quotate				
1. Di controllo			(831.560)	
2. Non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.				
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	(20.634)			
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

Sezione II - Beni immobili

La tabella seguente mostra il risultato economico dell'esercizio sui beni immobili.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali*	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	1.948.691	-	-	-
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	104.599	-	-	-
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili	758.025	(40.000)	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	(2.942.678)	(14.321.194)	-	-	-
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI					
	(272.897)	(869.379)	-	-	-
5. AMMORTAMENTI					
	-	-	-	-	-
6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRECTE					
	(4.691)	(1.908.817)	-	-	-
TOTALE GESTIONE BENI IMMOBILI	(2.462.241)	(15.086.100)	-	-	-

* Rientrano in questa categoria gli immobili direzionali

Sezione III – Crediti

Il FIA non è stato titolare di Crediti nel periodo di riferimento della Relazione.

Sezione IV – Depositi bancari

Il FIA non è stato titolare di Depositi bancari nel periodo di riferimento della Relazione.

Sezione V – Altri beni

Il FIA non ha posseduto Altri beni nel periodo di riferimento della Relazione.

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari*VI.1 Risultato della gestione cambi*

Il FIA non detiene, né ha detenuto nel periodo di riferimento della Relazione, attività o passività denominate in valute diverse dall'Euro.

VI.2 Risultato delle operazioni pronti contro termine, prestito titoli ed assimilate

Il FIA non ha negoziato nel periodo di riferimento della Relazione operazioni pronti contro termine, prestito titoli od assimilate.

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Nel corso dell'esercizio non vi sono state operazioni che hanno generati interessi passivi.

VI.4 Altri oneri finanziari

Non sono stati sostenuti oneri finanziari nel periodo di riferimento della Relazione

Sezione VII – Oneri di Gestione

La voce della Relazione relativa agli "Oneri di Gestione", per un totale di Euro 1.989.396 è così composta:

Oneri di gestione	31/12/2017
Provvigione di gestione SGR	(1.262.400)
Costo per il calcolo del valore della quota	(31.675)
Commissioni del depositario	(44.345)
Oneri per esperti indipendenti	(19.400)
Spese pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	(49.832)
Altri oneri di gestione	(581.743)
TOTALE ONERI DI GESTIONE	(1.989.396)

- sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi Euro 1.262.400, che accoglie il costo a carico del FIA derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR calcolate con le modalità previste dal regolamento di gestione (art. 11 a) del Regolamento) a cui è stato scorporato il valore del costo sostenuto per il calcolo del valore della quota pari a Euro 31.675.
- sottovoce I6 "Altri Oneri di gestione" per un totale pari ad Euro 581.743, comprende spese legali (pari ad Euro 326.860), spese notarili (per Euro 16.352), agli oneri relativi alla revisione del Fondo (Euro 19.000), consulenze fiscali e altre consulenze (Euro 75.599) ed altri oneri di gestione vari (per complessivi Euro 143.932).

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività (**)	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività (**)	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base	1.262 1.262	0,53% 0,53%	0,64% 0,64%		- -			
2) Costo per il calcolo del valore della quota	32							
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	44	0,02%	0,02%		-			
5) Spese di revisione del fondo	19	0,01%			-			
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo					-			
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	19	0,01%	0,01%		-			
8) Oneri di gestione degli immobili	3.056	1,29%	1,54%		-			
9) Spese legali e giudiziarie	327	0,14%			-			
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	50	0,02%			-			
11) Altri oneri gravanti sul fondo - spese notarili - consulenze varie - contributo vigilanza - spese varie	16 76 144	0,01% 0,03% 0,00% 0,06%			-			
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)	5.045	2,14%			-			
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%			-			
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)	5.045	2,14%			-			

(*) Calcolato come media del periodo

(**) Calcolato come valore puntuale di fine periodo

Provvigioni di base

La voce "provvigioni di base" si riferisce alla commissione di gestione (commissione fissa) e alla commissione variabile finale (commissione variabile) e sono calcolate come segue.

La commissione di gestione (di seguito, la "Commissione di Gestione") a favore della Società di Gestione è pari all'1,15% del valore complessivo netto del Fondo, riferito all'ultimo giorno lavorativo di ciascun anno, senza tenere conto delle plusvalenze non realizzate sui beni immobili, sulle partecipazioni in società immobiliari ed in quote di OICR immobiliari, con esclusione della parte del Patrimonio del Fondo risultante dalla relazione di gestione costituito dalla liquidità disponibile e dagli strumenti finanziari detenuti come impieghi a breve termine; per quest'ultima parte del patrimonio, la provvigione annuale di gestione a favore della SGR è pari allo 0,75%. Al 31 dicembre di ogni anno si determina, sulla base del valore del Fondo risultante dalla relazione di gestione, il compenso da corrispondere in via provvisoria per l'anno seguente ed il conguaglio rispetto agli importi erogati allo stesso titolo nei 12 mesi precedenti. La Provvigione di Gestione include il costo sostenuto per il calcolo del valore unitario della quota, pari al massimo allo 0,025% annuo del valore complessivo netto del Fondo, al netto delle plusvalenze non realizzate.

VII.2 Provvigioni di incentivo

Alla SGR compete un compenso pari al 20% del risultato eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato. Il tasso di rendimento prefissato ed individuato come risultato minimo obiettivo è pari al 3% annuo composto al netto di eventuali imposte dirette o sostitutive delle medesime poste a carico del Fondo. Alla data della presente Relazione non ricorrono i presupposti previsti dal regolamento del FIA per l'accantonamento della commissione.

VII.3 Remunerazioni

La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio 2017 dalla SGR al personale (ivi compreso l'Amministratore Delegato/Direttore Generale) è ammontata ad Euro 2.828.596,62, di cui Euro 2.127.596,62 riferita alla componente fissa ed Euro 701.000,00 alla componente variabile (questa riferita al sistema incentivante dell'anno 2016) per un totale di n. 41 beneficiari; il FIA non ha corrisposto *carried interest*.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione e attribuibile al FIA è ammontata ad Euro 287.209,23, di cui Euro 220.393,29 riferita alla componente fissa ed Euro 66.815,94 alla componente variabile.

La remunerazione totale delle categorie di "personale più rilevante", come individuate ai sensi del Regolamento congiunto, allegato 2, par. 3, è risultata la seguente:

- vertice aziendale o persone che riportano al vertice aziendale: Euro 1.264.130,79;
- responsabili delle funzioni di controllo: Euro 168.032,91;
- altri *risk-takers*: Euro 427.403,31;
- altri responsabili di funzione: Euro 262.544,20.

La proporzione della remunerazione totale del personale attribuibile al FIA rispetto al totale della remunerazione della SGR risulta del 10,2% ed è riferita a n. 35 beneficiari.

Si evidenzia che la remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione e attribuibile al FIA e la proporzione della remunerazione totale del personale attribuibile al FIA rispetto al totale della remunerazione della SGR sono state calcolate sulla base di una stima dell'impegno di ciascun dipendente della SGR a favore del FIA nel corso dell'esercizio e della complessità del FIA rispetto agli altri gestiti dalla SGR stessa.

La componente fissa della remunerazione è calcolata secondo gli accordi contrattuali con i beneficiari e in relazione a quanto previsto dal CCNL applicato di volta in volta vigente. La componente variabile viene determinata sulla base delle politiche di remunerazione approvate annualmente dall'assemblea dei soci della SGR e del sistema di remunerazione approvato anch'esso annualmente dal Consiglio di Amministrazione. Il riesame effettuato dal Consiglio di Amministrazione non ha evidenziato irregolarità. Nel corso dell'esercizio il Consiglio di Amministrazione ha proposto all'Assemblea una deroga rispetto alle politiche di remunerazione vigenti che è stata approvata.

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

ALTRI RICAVI ED ONERI	31/12/2017
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-
L2. Altri ricavi	
Sopravvenienze attive	161.831
Totale altri ricavi	161.831
L3. Altri oneri	
Arrotondamenti passivi	(18)
Sanzioni	(44)
Sopravvenienze passive	(40.736)
Acc.ti fondo rischi	(25.000)
Interessi passivi su c/c	(182.820)
Totale altri oneri	(248.617)
Totali altri ricavi e oneri	(86.786)

La voce "Altri ricavi" è costituita dalla rilevazione delle sopravvenienze attive derivanti da rettifiche di costi e ricavi di anni precedenti.

La voce "sopravvenienze passive" è costituita da rettifiche di costi e ricavi di anni precedenti.

La sottovoce "Fondo Rischi" accoglie gli accantonamenti dell'esercizio al fondo commentato tra le "Altre passività".

Sezione IX- Imposte

Nel presente esercizio tale voce non risulta essere movimentata

Regime tributario del FIA

Imposte sui redditi

Dal 1 gennaio 2004, in seguito alle modifiche al regime tributario introdotte dagli art. 31 e 41-bis del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, i FIA immobiliari non sono soggetti alle imposte sui redditi ed all'IRAP.

Ai FIA immobiliari non si applicano inoltre le ritenute previste sugli interessi dei depositi e conti correnti bancari e postali, sulle operazioni di riporto, pronti contro termine e prestito titoli, sui dividendi e sugli altri redditi di capitale, quali interessi su obbligazioni.

Imposte indirette e I.V.A.

Ai sensi dell'art. 8 del D.L. 351/2001, la SGR è soggetto passivo I.V.A. relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti alle operazioni del FIA. La determinazione e la liquidazione dell'imposta avviene separatamente rispetto a quella dovuta per l'attività della SGR, mentre il versamento viene effettuato cumulativamente per la SGR e i FIA dalla stessa gestiti. Il suddetto art. 8 prevede, inoltre, alcune agevolazioni in relazione ai crediti I.V.A. generatisi in capo al FIA.

La conversione in legge del D.L.g.s n.223/06, ha introdotto diverse modifiche al meccanismo di imposizione indiretta relativa alle operazioni di compravendita e locazione (anche finanziaria) di immobili, applicabili anche ai FIA immobiliari.

In via generale, la nuova ratio consiste nell'applicazione di un regime di esenzione, fatte salve particolari ipotesi in cui è obbligatorio applicare l'imposta sul valore aggiunto con le aliquote di legge ed altre in cui è lasciata la facoltà, al soggetto attivo, di esercitare o meno l'opzione per l'applicazione del tributo. Restano comunque applicabili in tutti i casi di cessione e/o locazione di immobili le imposte di registro in misura fissa e/o proporzionali, indipendentemente dal regime I.V.A. applicato.

Il c.d. "Decreto Sviluppo" (decreto legge n.83/2012 – di seguito "Decreto") entrato in vigore il 26 giugno 2012 e convertito con legge il 7 agosto 2012 ha, inter alia, riformato il regime IVA delle locazioni e delle cessioni immobiliari (novellando l'art.10, comma 1, n.8, 8 bis e 8 ter del DPR n.633/1972). Per quanto concerne più specificamente le locazioni di fabbricati strumentali, le nuove norme hanno previsto la possibilità generalizzata di assoggettare ad IVA i relativi canoni mediante opzione espressamente manifestata nel contratto di locazione. In assenza di tale opzione, la locazione di fabbricati strumentali è sempre esente IVA.

Il Decreto ha altresì esteso l'applicazione di tale regime fiscale (ossia di "esenzione IVA" fatta salva l'espressa opzione per l'IVA in contratto) anche alle locazioni di fabbricati abitativi effettuate dalle imprese costruttrici / ristrutturatrici ed alle locazioni di fabbricati abitativi destinati ad alloggi sociali.

Tra le altre novità di rilievo introdotte dal Decreto in tema di fiscalità immobiliare devono inoltre ricordarsi:

- ✓ il regime di imponibilità IVA su opzione applicabile alle cessioni di fabbricati abitativi effettuate dall'impresa costruttrice (o ristrutturatrice) dopo 5 anni dall'ultimazione dei lavori⁹ ; qualora l'acquirente sia soggetto IVA, l'applicazione dell'IVA avviene, in tali circostanze, con il meccanismo del c.d. reverse charge;

⁹ Fino al 26 giugno u.s., tali cessioni erano ex lege esenti IVA

- ✓ il regime di imponibilità IVA (non ex lege ma su opzione) applicabile alle cessioni di fabbricati strumentali effettuati da imprese (diverse dall'impresa costruttrice / ristrutturatrice); in caso di opzione, l'applicazione dell'IVA avviene con il meccanismo del c.d. reverse charge.

Conferimenti

Alle plusvalenze realizzate all'atto di conferimento (apporto) di immobili ai FIA immobiliari può applicarsi, in luogo della tassazione ordinaria, un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP con l'aliquota del 20%.

Tassazione dei partecipanti

Sui proventi di cui all'art 44, comma 1, lettera g) del testo unico delle imposte sui redditi, derivanti dalla partecipazione ai FIA immobiliari, la SGR (o l'intermediario qualora le quote siano immesse in un sistema di deposito accentrato) opera una ritenuta del 26¹⁰ per cento (aliquota elevata dal decreto legge n. 112/2008).

Sono pertanto ritenuti imponibili ai fini della ritenuta:

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

La ritenuta è a titolo di acconto per i percipienti che esercitano attività d'impresa, mentre è a titolo d'imposta per gli altri soggetti.

Essa non è operata sui proventi percepiti dai FIA di previdenza complementare e dagli OICR istituiti in Italia, inoltre su quelli percepiti dagli stessi soggetti esteri istituiti e residenti in Paesi che consentano un adeguato scambio di informazioni (i cosiddetti Paesi "white list").

A seguito dell'emanazione del decreto legge n. 78/2010 si è ristretto il novero dei soggetti esteri esentati dall'applicazione della ritenuta; precedentemente infatti l'esenzione era estesa a tutti i soggetti residenti in Paesi "white list".

Ai redditi conseguiti attraverso la negoziazione delle quote si applica l'ordinario regime fiscale previsto dall'art. 67, comma 1, lettera c-ter) del TUIR, ovvero un'imposta sostitutiva del 26,00% sul capital gain a decorrere dal 1 gennaio 2012.

Per le altre novità fiscali riguardanti i FIA immobiliari introdotte dall'art. 32 del decreto legge n. 78/2010 si evidenzia quanto segue:

1. la modifica del regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai FIA immobiliari in funzione della loro natura e dell'entità della partecipazione dai medesimi detenuta. In particolare, mantengono l'attuale regime di tassazione, a prescindere dalla quota di partecipazione, i seguenti "soggetti istituzionali": lo Stato e gli enti pubblici, gli OICR, le forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria, le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza

¹⁰ Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

In particolare, come chiarito dall'Agenzia delle Entrate con la Circolare n. 19/E del 27 giugno 2014, la misura della nuova aliquota si applica:

- "sulla parte dei proventi distribuiti in costanza di partecipazione all'organismo di investimento dal 1° luglio 2014. A tal fine, rileva la data di messa in pagamento dei proventi a prescindere dalla data della delibera di distribuzione";
- "sui proventi di ogni tipo realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014 in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni. In tal senso, detti proventi si considerano realizzati alla data di regolamento dell'operazione".

Inoltre, sulla base del regime transitorio contenuto nel medesimo comma 12 dell'art. 3 del decreto, sui proventi realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, se riferibili ad importi maturati fino al 30 giugno 2014, continua ad applicarsi l'aliquota nella misura del 20 per cento. Il regime transitorio si applica sia ai redditi di capitale che ai redditi diversi di natura finanziaria.

La Circolare ha chiarito tuttavia che la distribuzione dei proventi periodici non usufruisce del regime transitorio (rileva unicamente la data di messa in pagamento, cosicché si applica la ritenuta nella misura del 26% sull'intero ammontare dei proventi la cui data di messa in pagamento risulta successiva al 30 giugno 2014), che trova applicazione pertanto in caso di realizzo di un provento (reddito di capitale o plusvalenza) in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni.

Ai fini dell'individuazione dei proventi maturati al 30 giugno 2014, cui è riconosciuta l'applicazione dell'aliquota del 20 per cento, occorre verificare la riconducibilità degli stessi al numero delle quote o azioni possedute a tale data, secondo i criteri forniti dalla medesima Circolare.

- prudenziale residenti e costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella "white list" nonché gli enti che perseguano le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;
2. il mantenimento dell'attuale regime di tassazione anche per i partecipanti "non istituzionali" che detengano una partecipazione inferiore al 5% nel FIA;
 3. l'introduzione a decorrere dal periodo di imposta 2011 della modalità di tassazione "per trasparenza" e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, per i soggetti diversi da quelli indicati al punto 2 che detengano una partecipazione, diretta o indiretta, superiore al 5% del patrimonio del FIA, calcolata tenendo conto anche dei familiari e dei rapporti di correlazione;
 4. la tassazione con aliquota del 26% dei proventi percepiti da soggetti non residenti, diversi da quelli indicati al punto 2, che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del FIA, restando salva la possibilità di applicare un'aliquota ridotta sulla base delle Convenzioni contro le doppie imposizioni stipulate dall'Italia con altri paesi;
 5. l'obbligo per i partecipanti di attestare alla società di gestione del FIA, o all'intermediario abilitato nel caso di FIA quotati, la percentuale di possesso delle quote alla data di chiusura di ciascun periodo d'imposta.

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni, va ricordato che le comunicazioni periodiche alla clientela relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di FIA immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo.

Il comma 581, art. 1, L. 147/2013 (Legge di Stabilità per il 2014) ha stabilito che a decorrere dal 2014 sale dall'1,5 al 2 per mille l'aliquota dell'imposta di bollo sulle comunicazioni periodiche alla clientela relative a prodotti finanziari, compresi i depositi bancari e postali, anche se rappresentati da certificati. Viene abolita la soglia minima di imposta prima fissata a 34,20 euro mentre aumenta la soglia massima dell'imposta dovuta per i quotisti diversi dalle persone fisiche, che sale da 4.500 a 14.000 euro.

Le informazioni sopra riportate relative alle imposte costituiscono una mera sintesi della normativa vigente alla data di redazione della Relazione, che non impegna Torre SGR.

Parte D – 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 immobiliari del 25 agosto 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.

FIA	ESPERTO INDIPENDENTE	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO **	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO	CORRISPETTIVO
UniCredito Immobiliare Uno	Scenari Immobiliari	23/11/2015	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: € 1.000 a bene immobile

(**) data di approvazione del conferimento dell'incarico da parte del CDA della SGR

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

FIA	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO **	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO
Fondo per l'Housing Sociale della Regione Sardegna	18/06/2014	dic-17	Tre anni dalla prima valutazione

(**) data di approvazione del conferimento dell'incarico da parte del CDA della SGR

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.

c. Altre informazioni

- Per quanto riguarda la gestione dei rischi si rimanda a quanto indicato nella Parte A, punto 8) della presente Relazione.
- Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: soft commission).
- Non sono stati stipulati prestiti per finanziare eventuali operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo.
- Non si è verificato alcun cambiamento rilevante ai sensi dell'art. 106 del Regolamento delegato (UE) 231/13.
- Le eventuali operazioni riguardanti i beni immobili sono state descritte nella Relazione degli amministratori o in nota integrativa.
- Non sono stati stipulati accordi in esclusiva per l'attività di property e facility management con soggetti che abbiano conferito o venduto beni al fondo.
- Non è previsto l'utilizzo del Prime Broker.
- Il FIA non detiene asset oggetto di meccanismi speciali a causa della loro natura illiquida.
- Con riferimento a quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13 si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione annuale di gestione il NAV del FIA è positivo, il livello di leva finanziaria utilizzata, calcolato con il metodo degli impegni risulta e pari a 1,02 mentre lo stesso calcolato con il metodo lordo risulta pari a 0,81.
- La SGR non si è avvalsa di consulenti esterni per l'attività di investimento.

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

Roma, 29 marzo 2018

Allegati

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI



EXECUTIVE SUMMARY **Della Relazione di Stima**

PATRIMONIO DEL FONDO “UNICREDITO IMMOBILIARE UNO”

TORRE S.G.R.

VALUTAZIONE AL 31 DICEMBRE 2017

GENNAIO 2018

Indice

1. Obiettivo	3
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione	5
3. Metodologie utilizzate per le valutazioni degli asset	10
4. Soggetti responsabili, team di lavoro, requisiti e sopralluoghi.....	12
5. Limiti della presente relazione	13
6. Conclusioni	14

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

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 31 dicembre 2017 dei seguenti Asset, facenti parte del Fondo "Unicredito Immobiliare Uno" (di seguito il Fondo).

PORTAFOGLIO IMMOBILIARE					
Codice Asset	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale
1	Lazio	Roma	Roma	via Boncompagni 71/A	residenziale-terziario- commerciale
10	Lazio	Roma	Roma	via Leone Dehon 61	residenziale
11	Lombardia	Milano	Milano	via Larga 23	commerciale
12	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marello	shopping center - <i>Le Grange</i>
13	Umbria	Terni	Terni	via Narni 99	shopping center - <i>Terni Shop</i>

EMPORIKON S.r.l.			
Codice Asset	Descrizione	Sede legale	Tipologia
14	Emporikon S.r.l.	Milano	Società Responsabilità Limitata

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
14.a	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marello	Impianto Fotovoltaico

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
-	Stremmata S.p.a.	Milano	Società per Azioni

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 alle direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

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 asset

La stima del patrimonio immobiliare del Fondo “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**.

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**).

Le metodologie valutative utilizzate per tutti gli asset del Fondo sono state applicate in rispetto delle direttive emanate da Banca d’Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

PORTAFOGLIO IMMOBILIARE						
Codice Asset	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale	Metodologia valutativa
1	Lazio	Roma	Roma	via Boncompagni 71/A	residenziale-terziario-commerciale	Discounted Cash Flow-trasformazione
10	Lazio	Roma	Roma	via Leone Dehon 61	residenziale	Discounted Cash Flow-trasformazione
11	Lombardia	Milano	Milano	via Larga 23	commerciale	Sintetico Comparativo
12	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marellò	shopping center - <i>Le Grange</i>	Discounted Cash Flow-reddituale
13	Umbria	Terni	Terni	via Narni 99	shopping center - <i>Terni Shop</i>	Discounted Cash Flow-reddituale

EMPORIKON S.r.l.				
Codice Asset	Descrizione	Sede legale	Tipologia	Metodologia valutativa
14	Emporikon S.r.l.	Milano	Società Responsabilità Limitata	Patrimonio Netto Rettificato

IMPIANTO FOTOVOLTAICO						
Codice Asset	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale	Metodologia valutativa
14.a	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marello	Fotovoltaico	Reddituale Diretto

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 Zirnstern 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 Carezzi: valutazione e relazione tecnica

Dott. Tommaso Romagnoli: analisi di mercato

Arch. Cristina Passoni: indagini 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 31 dicembre 2017 degli Asset facenti parte del Fondo Immobiliare "Unicredit Immobiliare Uno", nel seguente modo:

PORTAFOGLIO IMMOBILIARE								
Codice Asset	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale	Valutazione 30/06/2017	Valutazione 31/12/2017	
						Valore (euro)	Valore (euro)	Variazione rispetto alla scorsa semestrale (%)
1	Lazio	Roma	Roma	via Boncompagni 71/A	residenziale-terziario-commerciale	116.000.000	114.000.000	-1,7%
10	Lazio	Roma	Roma	via Leone Dehon 61	residenziale	20.000.000	17.800.000	-11,0%
11	Lombardia	Milano	Milano	via Larga 23	commerciale	830.000	830.000	0,0%
12	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marello	shopping center - Le Grange	12.000.000	10.600.000	-11,7%
13	Umbria	Terni	Terni	via Narni 99	shopping center - Terni Shop	4.580.000	3.500.000	-23,6%
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE						153.410.000	146.730.000	-4,4%

EMPORIKON s.r.l.							
Codice Asset	Descrizione		Sede legale	Tipologia	Valutazione 30/06/2017	Valutazione 31/12/2017	Variazione rispetto la scorsa semestrale
14	Emporikon S.r.l.		Milano	Società Responsabilità Limitata	1.883.000	2.187.000	16,1%

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	Valutazione 31/12/2017	Variazione rispetto la scorsa semestrale
14.a	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marello	Impianto Fotovoltaico	1.280.000	1.420.000	10,9%

Nello schema seguente viene riportato il riepilogo della valutazione degli *Asset* facenti parte del Fondo "Unicredito Immobiliare Uno", al 31 dicembre 2017.

FONDO UIU - UNICREDITO IMMOBILIARE UNO - Riepilogo valutazione			
Descrizione	Valutazione al 30 giugno 2017 (euro)	Valutazione al 31 dicembre 2017 (euro)	Variazione rispetto alla scorsa semestrale (%)
Valore del <i>Portafoglio Immobiliare</i>	153.410.000	146.730.000	-4,4%
Patrimonio netto rettificato della società <i>Emporikon S.r.l.</i>	1.883.000	2.187.000	16,1%
TOTALE	155.293.000	148.917.000	-4,1%

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

Milano, gennaio 2018

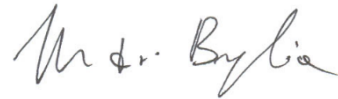
Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein
Direttore generale



Maurizio Sinigagliesi
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