



UniCredito Immobiliare Uno

FIA immobiliare di tipo chiuso

destinato alla clientela retail



In liquidazione

**RELAZIONE INTERMEDIA DI LIQUIDAZIONE
AL 31 DICEMBRE 2018**

Sommario

✓ **Relazione degli amministratori sull'andamento della liquidazione**

1. Il FIA in sintesi	3
2. Politiche di investimento del FIA.....	5
3. Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato.....	5
4. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari	8
5. Andamento del mercato immobiliare e dei FIA Immobiliari	10
6. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e dei FIA immobiliari	22
7. Illustrazione dell'attività di gestione della liquidazione, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future.....	25
8. Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nel periodo	28
9. Rapporti intrattenuti nell'arco del periodo con altre società del gruppo di appartenenza della SGR.....	31
10. Operatività poste in essere su strumenti finanziari e derivati	31
11. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo.....	31
12. Rimborsi parziali pro-quota e acconti sull'attivo netto di liquidazione	31
13. Informativa per i partecipanti	32

✓ **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 liquidazione

La Relazione intermedia di liquidazione al 31 dicembre 2018 (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 2018 – 31 dicembre 2018 ("**periodo**") 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" e secondo i principi contabili di generale accettazione per i Fondi Comuni di Investimento immobiliare, tenuto conto altresì di quanto indicato dal principio contabile OIC 5 "Bilanci di liquidazione" per quanto applicabile a un fondo immobiliare.

Essa si compone della Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddituale, 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 Vehicles.

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

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

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

Si riportano di seguito i dati essenziali del FIA.

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data di istituzione	18 giugno 1999
Data di inizio operatività	10 dicembre 1999
Scadenza del FIA	31 dicembre 2020 a seguito dell'approvazione di un ulteriore triennio di proroga per completare il processo di disinvestimento degli asset ("Periodo di grazia")
Banca depositaria	SGSS S.p.A.
Esperto indipendente	Achademia Real Estate
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 Veichles di Borsa Italiana S.p.A. – Codice di negoziazione: QFUNO – Codice ISIN: IT0001358479
Numero delle quote	160.000
Valore nominale delle quote	Euro 2.500
Valore iniziale del FIA	Euro 400.000.000
Valore unitario delle quote*	Euro 964,445
Valore complessivo netto del FIA*	Euro 154.311.269
Valore di mercato degli immobili e dei diritti reali immobiliari*	Euro 130.715.000
Valore di mercato delle partecipazioni in società immobiliari*	Euro 6.860.350
Proventi distribuiti dall'avvio del FIA	Euro 99.974.400
Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA	Euro 290.000.000

*dati riferiti al 31 dicembre 2018

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.

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 290 milioni già rimborsati alla data del 31 dicembre 2018 in termini di rimborsi parziali pro quota.

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
Relazione di gestione al 31 dicembre 2018	154.311.269	160.000	964,445

Il valore complessivo netto ("**NAV**") al 31 dicembre 2018 risulta essere pari ad Euro 154.311.269 (Euro 193.801.560 al 31 dicembre 2017). Il valore della quota, cioè il valore complessivo netto al 31 dicembre 2018 rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 160.000, corrisponde ad Euro 964,445 (Euro 1.211,260 al 31 dicembre 2017).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2017 ed il 31 dicembre 2018, pari ad Euro 39.490.291 è determinata dalla distribuzione del rimborso parziale pro-quota per Euro 24.000.000 effettuata nel mese di aprile 2018 (Euro 150,00 per quota) e dal risultato negativo del periodo, pari ad Euro 15.490.291.

Tale risultato di periodo è imputabile principalmente al risultato negativo della gestione dei beni immobili, pari ad Euro 13.490.224 (di cui Euro 12.499.825 relativo alle minusvalenze per adeguamento del valore di mercato degli asset ed Euro 729.346 di utili da realizzo), agli oneri di gestione per un importo pari ad Euro 1.182.949, alla differenza positiva degli altri ricavi ed oneri per un importo pari ad Euro 285.458.

A quanto sopra si aggiungono le minusvalenze nette derivanti dall'adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2018 delle partecipazioni in società immobiliari che sono risultate pari ad Euro 1.102.576.

Alla data del 31 dicembre 2018 non risulta maturato il compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16 del regolamento di gestione.

Dalla data di avvio del Fondo (10 dicembre 1999) al 31 dicembre 2018, UIU ha rimborsato complessivamente Euro 389.974.400 (Euro 2.437,340 per quota) di cui Euro 99.974.400 a titolo di proventi (Euro 624,840 per quota) ed Euro 290 milioni a titolo di rimborso parziale pro quota (Euro 1.812,500 per quota).

Rispetto all'investimento iniziale, l'incremento di valore realizzato risulta quindi essere pari al 36,07%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura dell'esercizio 2018 è risultato essere pari a Euro 640,00, con una media riferita al mese di dicembre pari a Euro 660,68 ed una media riferita all'esercizio 2018 pari a Euro 794,26. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari a Euro 994,00, si è registrato in data 10 aprile 2018, mentre quello minimo, pari a Euro 628,00, in data 27 dicembre 2018. Il decremento del valore della quota, registrato nel mese di aprile 2018, è legato alla distribuzione di capitale di Euro 24 milioni avvenuta nello stesso mese.

Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso dell'anno è stato di n. 77 quote. Di seguito si riporta il grafico dell'andamento del titolo nell'esercizio 2018.



Al 31 dicembre 2018 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 640,00) e quello della Relazione contabile (Euro 964,445) risulta pari al 33,64% mentre al 31 dicembre 2017 esso risultava del 22,73%.

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 2018:

Esercizio	Nav	N. quote	Valore quotazione	Sconto
31/12/2001	423.059.451	160.000	1.900,00	-28,14%
31/12/2002	434.729.683	160.000	1.800,00	-33,75%
31/12/2003	451.673.776	160.000	1.910,00	-32,34%
31/12/2004	478.253.726	160.000	2.180,00	-27,07%
31/12/2005	499.043.999	160.000	2.210,00	-29,14%
31/12/2006	547.197.083	160.000	2.222,00	-35,03%
31/12/2007	571.883.934	160.000	2.400,00	-32,85%
31/12/2008	578.555.870	160.000	1.520,00	-57,96%
31/12/2009	580.741.437	160.000	1.950,00	-46,28%
31/12/2010	567.078.378	160.000	1.991,00	-43,82%
31/12/2011	532.622.807	160.000	1.839,00	-44,76%
31/12/2012	497.074.619	160.000	1.428,00	-54,04%
31/12/2013	460.621.547	160.000	1.660,00	-42,34%
31/12/2014	442.358.053	160.000	1.835,00	-33,63%
31/12/2015	312.560.665	160.000	1.202,00	-38,47%
31/12/2016	278.278.278	160.000	1.197,00	-31,18%
31/12/2017	193.801.560	160.000	936,00	-22,73%
31/12/2018	154.311.269	160.000	640,00	-33,64%

Lo sconto rappresentato in tabella, che caratterizza in maniera più o meno accentuata la quasi totalità dei FIA immobiliari quotati, dipende da diversi fattori:

- a) il valore contabile viene espresso solo semestralmente tenendo conto delle perizie effettuate dagli Esperti Indipendenti incaricati ai sensi del D.M. 228/1999;
- b) 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. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari

Al 31 dicembre 2018 il patrimonio immobiliare di proprietà di UIU ammonta ad Euro 130.715.000 (Euro 146.730.000 al 31 dicembre 2017).

Il valore della partecipazione della società Stremmata S.p.A. al 31 dicembre 2018, calcolata sulla base del patrimonio netto della stessa, è pari ad Euro 4.930.350 (Euro 5.415.926 al 31 dicembre 2017). Per quanto riguarda la partecipazione in Emporikon S.r.l., titolare della licenza commerciale del centro commerciale "Le Grange" sito in Piedimonte San Germano (FR) e delle licenze commerciali dei punti vendita del centro commerciale "Terni Shop" sito in Terni a partire da inizio 2017, gli Esperti Indipendenti hanno valutato la stessa Euro 1.930.000 (Euro 2.187.000 al 31 dicembre 2017); tale valore è corrispondente al patrimonio netto rettificato della società detenuta al 100% dal Fondo.

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

Immobili che compongono il portafoglio del FIA¹

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 periodo²

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
Valutazione al 31 dicembre 2018	130.715.000

¹ 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.

² 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

Partecipazioni in società immobiliari

Società	Valutazione al 31 dicembre 2018	Valutazione al 31 dicembre 2017
Stremmata S.p.A.	4.930.350	5.415.926
Emporikon S.r.l.	1.930.000	2.187.000
Totale	6.860.350	7.602.926

5. Andamento del mercato immobiliare e dei FIA Immobiliari³**5.1 Il Mercato Immobiliare In Europa**

Il ventunesimo secolo si muove nel segno dell'immobiliare. Tra il 2000 e il 2018 lo stock immobiliare europeo è aumentato di quasi il dieci per cento. Il fatturato immobiliare è aumentato di un terzo. Il patrimonio di fondi è arrivato a quasi 850 miliardi, quadruplicato in diciotto anni. Mentre il settore delle costruzioni si sta ridimensionando in tutti i Paesi, aumenta la quota di addetti ai servizi, più che raddoppiati da inizio secolo.

In Italia lo stock è aumentato del sette per cento, mentre il fatturato dei mercati immobiliari si avvicina a più cinquanta per cento e il patrimonio dei fondi immobiliari ha superato quello di banche e assicurazioni. Gli addetti ai servizi sono triplicati da inizio del periodo.

Questo forte sviluppo dell'immobiliare, in tutti i comparti, è dovuto ad una progressiva urbanizzazione nel continente e allo svilupparsi di domande nuove, dalla residenza al commercio alla logistica che hanno reso obsoleti i vecchi immobili e reso necessario la realizzazione o la trasformazione di nuovi manufatti. Il processo non è ancora terminato, e almeno sino al 2020 questa "corrente di fondo" porterà a crescite sempre maggiori sia in Italia che negli altri Paesi.

Dal 2000 ad oggi i mercati hanno vissuto tre periodi, pur all'interno di un trend crescente. Prima una fase di vero boom, innescato da una ripresa economica e da forte immigrazione, oltre che dall'ottimismo legato alla nuova moneta europea.

Con la crisi globale innescata dalla finanza americana, anche i mercati europei (come le economie) sono calati. Nella sola Italia le compravendite residenziali si sono dimezzate. E tutti i mercati hanno sofferto in modo significativo.

A partire dal 2014 c'è un nuovo ciclo di crescita del mercato immobiliare italiano ed europeo, grazie ad un ritorno degli investimenti stranieri e ad una maggiore liquidità a disposizione delle famiglie, che si rivolgono nuovamente all'acquisto.

Nell'ultimo ciclo, però, è l'Europa a crescere nella misura maggiore, con un incremento del fatturato del 29,2 per cento sul 2014 e del dieci per cento rispetto al precedente picco positivo del 2007.

È ancora acerba la ripresa dell'Italia, che rispetto al 2014 incrementa il volume del fatturato del 21,2 per cento, ma rimane in calo rispetto al 2007 del tre per cento circa, ancora fragile sul fronte dei prezzi medi nominali (unici in Europa ancora in calo) e gravata da altri indicatori economici, primo tra tutti la disoccupazione giovanile.

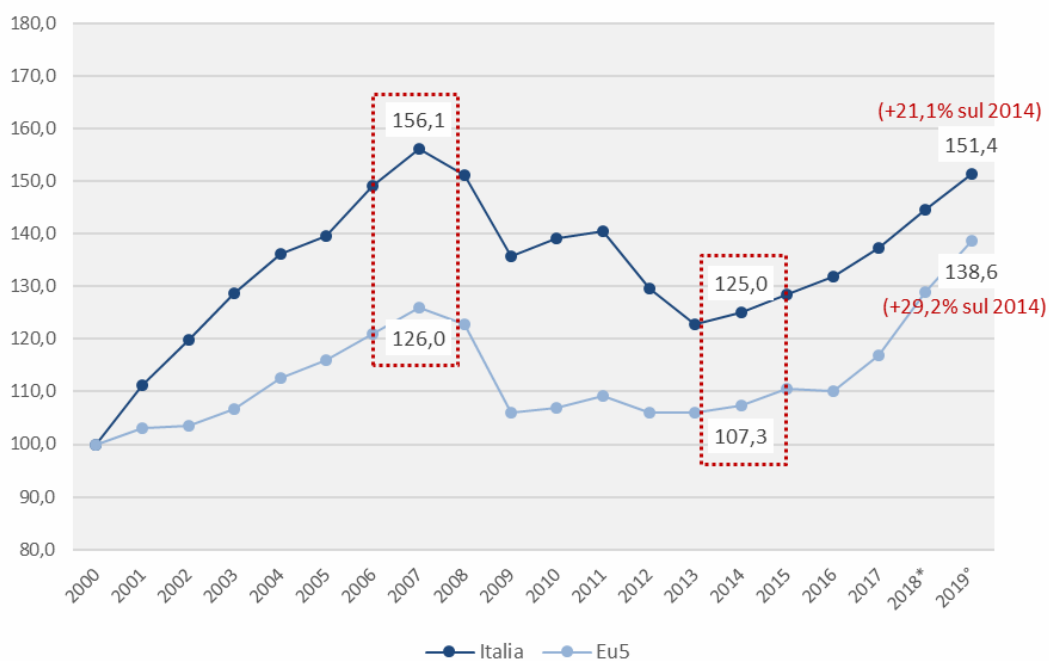
L'Italia per ora si colloca in ultima posizione rispetto alle altre quattro potenze europee per crescita del fatturato, con un mercato che solo ora sta mostrando di stabilizzarsi sul fronte dei prezzi, ma che ancora soffre nel comparto edilizio,

³ Fonte – Scenari Immobiliari "Scenario Immobiliare Europeo 2019 – gennaio 2019"

abbassando la qualità dello stock presente sul territorio, che risulta sempre più obsoleto e poco funzionale alle mutate esigenze demografiche. Le incertezze sulla politica economica rallentano le scelte degli investitori esteri e delle stesse famiglie italiane.

Nel corso del 2019 la variazione di crescita per l'Europa e per l'Italia sarà positiva, ma con una percentuale maggiore per la zona euro, grazie a Francia e Germania in forte espansione e la Spagna, che continua a riportare una crescita a doppia cifra. Dopo un anno di frenata, che continuerà anche nei primi mesi del 2019, il Regno Unito riprenderà il consueto ritmo di crescita nel biennio 2019-2020, a patto di non subire condizioni di Brexit troppo dure.

Andamento del fatturato immobiliare in Italia e in Eu5 nel IXX Secolo (2000=100)



* Previsione

° Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

5.1.1 Il mercato europeo: andamento del 2018 e previsioni al 2019

Il momento positivo del mercato immobiliare europeo continua nel 2018, in particolare per le principali nazioni dell'Unione europea e per il Regno Unito, seppur gravato dall'incognita di come verrà gestita la fase cruciale della Brexit che si sta avvicinando. Se alla fine del 2017 il fatturato globale dei primi cinque Paesi dell'Unione europea aveva segnato un incremento del sei per cento circa sull'anno precedente, la stima per la conclusione del 2018 è di un ulteriore rafforzamento della crescita di oltre dieci punti percentuali. Per il 2019 la previsione è di un fisiologico rallentamento che dovrebbe comunque segnare ancora una crescita positiva di almeno sette punti rispetto all'anno in corso.

Tutti i principali indicatori macroeconomici vanno a favore dell'Eurozona, con un debito pubblico che si stima scendere all'84,2 per cento del Pil nel 2018 e tenderà a diminuire ancora nel 2019. Un trend di calo che da quest'anno sembra interessare anche l'Italia, che passa da 131,6 a 129,7 punti percentuali sul Pil. In rialzo l'inflazione, che preannuncia un anno di crescita economica, raggiungendo l'1,2 per cento in Italia e nell'area euro nel 2018. Il 2019 dovrebbe mostrare un mantenimento del dato positivo raggiunto quest'anno, con l'1,5 e l'1,6 per cento rispettivamente in Italia e in Europa. Saranno incrementati nel corso del prossimo anno anche gli investimenti, che supereranno il 21 per cento del Pil per l'Eurozona e il 17,7 per cento per l'Italia.

È di buon auspicio anche il dato riguardante la disoccupazione, le cui stime per l'Italia sono state recentemente riviste al ribasso dall'Ocse, anche se superiori alla media europea. Si contraggono, invece, i consumi e le esportazioni, che arrivano all'1,1 e al 5,4 per cento nel nostro Paese, penalizzate dalle politiche protezionistiche americane.

È aumentata nel secondo semestre 2018 la fiducia nelle imprese edilizie, con il tasso più alto degli ultimi dieci anni, secondo Istat. In Italia si conferma l'andamento positivo avviato nel 2017 per l'edilizia residenziale, con una crescita di oltre il tre per cento secondo le previsioni Ance per il 2018. Negli altri comparti il Paese è in linea con la media europea, mentre è superiore lo sviluppo di opere infrastrutturali, grazie soprattutto al boom di bandi di gara pubblicati nel 2017. A migliorare sono soprattutto i ritardi nei pagamenti, con il 14,5 per cento in più di imprese pagate nei primi 30 giorni rispetto al 2010. Oltre la metà delle imprese edilizie viene pagata ormai puntualmente, con un tasso appena al di sotto del settore dei servizi finanziari. Anche gli investimenti edilizi riportano un risultato positivo con 46,4 miliardi di euro e 231 mila piccole e medie imprese che sono rientrate nel piano Juncker.

Il secondo trimestre del 2018 ha visto l'emergere di nuove pressioni politiche ed economiche per gli investitori con cui ci si deve confrontare nel breve e nel medio periodo. L'escalation delle tensioni politiche a Londra, Berlino e Washington, insieme alla minaccia di una guerra commerciale globale, ha pesato sui mercati nel corso del trimestre.

Nel frattempo, la divergenza nella politica monetaria tra le principali banche centrali del mondo ha continuato a crescere; la Fed è prossima ad un rialzo dei tassi, mentre la Bce segue la sua strategia di politica monetaria rivolta alla graduale riduzione, fino all'azzeramento, degli acquisti di titoli sul mercato. Questa soluzione non significa automaticamente la fine del *Quantitative easing* o, tantomeno, della stagione del denaro a basso costo. La Bce ha ribadito, infatti, che i tassi chiave resteranno agli attuali livelli almeno lungo tutta l'estate 2019 e, in ogni caso, tutto il tempo necessario per assicurare che lo sviluppo dell'inflazione resti allineato con le attuali aspettative di un sostanziale percorso di aggiustamento. Infine, la Banca del Giappone prevede pochi cambiamenti per il prossimo futuro. Ora, nonostante questi fattori, i mercati immobiliari globali continuano a registrare buoni risultati e la domanda degli investitori rimane solida, con un numero crescente di gruppi che aumentano le allocazioni nel settore grazie alle sue qualità difensive, al flusso di reddito costante e alle performance rispetto ad altre asset class.

Il fatturato immobiliare riporta risultati positivi nei principali cinque Paesi europei, con un'accelerazione in Francia e Germania, seguite da Spagna e Inghilterra, che si posiziona ultima con l'8,7 per cento in più sul 2017. Si distacca di oltre tre punti percentuali l'Italia, che cresce del 5,3 per cento nel 2018 e rallenterà ancora nel 2019, con un aumento per il 4,8 per cento stimato per il prossimo anno. Per il 2019 manterranno un ritmo sostenuto gli incrementi di Germania e Spagna, con aumenti sopra l'otto

per cento, mentre seguiranno a ritmi più calmierati Francia e Inghilterra con circa il sette per cento in più sul 2018. Anche l'Unione europea a 28 membri registra un andamento positivo, ma con variazioni meno significative rispetto alle cinque potenze, riportando un aumento del 4,7 per cento nel 2018 e stimando il 3,1 per cento in più nel 2019.

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

Paese	2016	2017	2018*	2019°	Var % '17/'16	Var % '18*/'17	Var % '19°/'18*
Francia	140.000	152.000	175.000	188.500	8,6	15,1	7,7
Germania	205.000	215.000	237.500	258.500	4,9	10,5	8,8
Inghilterra [^]	112.000	115.000	125.000	134.000	2,7	8,7	7,2
Spagna	86.000	96.000	105.500	114.000	11,6	9,9	8,1
Italia	114.000	118.750	125.000	131.000	4,2	5,3	4,8
Eu5	657.000	696.750	768.000	826.000	6,1	10,2	7,6
Eu28	1.036.000	1.065.000	1.115.000	1.150.000	2,8	4,7	3,1

*Stima

°Previsione

([^]) I dati sono disponibili per la sola Inghilterra e non per l'intera Gran Bretagna (Inghilterra, Scozia, Galles)

Fonte: Scenari Immobiliari

Anche il Pil e l'andamento dei prezzi medi residenziali rispecchiano l'andamento del fatturato, mostrando aumenti intorno al cinque per cento in Francia, Germania e Spagna per il 2018. L'Italia, invece, è l'unico Paese ancora in calo, anche se la contrazione va progressivamente riducendosi, facendo stimare per l'anno prossimo un arresto della discesa delle quotazioni. Oltre oceano, gli Stati Uniti godono di un periodo florido dal punto di vista economico e immobiliare, con previsioni di crescita ogni anno superiori, facendo stimare un aumento del fatturato del 12,1 per cento per il 2019. Stessa tendenza per i prezzi del comparto residenziale, con un rialzo atteso del 6,8 per cento nel 2019.

I volumi degli investimenti istituzionali sono quindi in aumento: nel primo semestre di quest'anno, a livello mondiale, le transazioni sono aumentate del dieci per cento rispetto all'anno scorso, per un valore di oltre 170 miliardi di euro. Era dal 2007, vale a dire prima della grande crisi, che non si registravano tali livelli di investimenti. In Europa, la prima parte del 2018 ha confermato il momento positivo con una crescita dei volumi di investimento di oltre dieci punti rispetto allo stesso periodo del 2017, generando un volume totale di quasi sessanta miliardi di euro.

Confronto tra variazione del Pil e degli indicatori immobiliari nelle principali aree geografiche
(variazioni percentuali sull'anno precedente)

Nazione	Pil			Fatturato Immobiliare			Prezzi degli immobili residenziali		
	2017	2018*	2019°	2017	2018*	2019°	2017	2018*	2019°
Francia	2,3	1,8	1,9	8,6	15,1	7,7	2,3	4,9	3,0
Germania	2,5	2,1	2,1	4,9	10,5	8,8	8,8	5,8	2,9
Regno Unito[^]	1,7	1,4	1,3	2,7	8,7	7,2	2,8	2,1	1,6
Spagna	3,1	2,8	2,6	11,6	9,9	8,1	5,3	4,6	5,2
Italia	1,5	1,2	1,1	4,2	5,3	4,8	-0,2	-0,1	0,0
Stati Uniti	2,3	2,9	2,7	8,0	11,3	12,1	3,0	5,0	6,8

[^] per gli indicatori immobiliari è stata considerata solo l'Inghilterra

* Stima

°Previsione

Fonte: Fmi, Ocse, Banca d'Italia, Standard & Poor, Scenari Immobiliari

I bassi tassi di interesse continuano a giocare un ruolo fondamentale per gli investitori, soprattutto statunitensi, che devono però seguire con attenzione le oscillazioni del cambio del dollaro nei confronti dell'euro. Restano puntati i fari degli investitori soprattutto sulla Germania (più trenta per cento i volumi rispetto al 2017) e sulla Francia che ha registrato una crescita nel primo semestre di quest'anno di oltre il cento per cento. Altrove, dopo un 2017 in cui i volumi di investimento hanno segnato record di crescita mai registrati prima, si stanno registrando delle frenate importanti sul fronte degli investimenti, prima fra tutte l'Italia, seguita dai Paesi nordici e il Benelux: gli investimenti in queste aree dell'Europa nel secondo trimestre del 2018 hanno registrato un calo di oltre quindici punti percentuali in media. È fondamentale, il contributo dato dal segmento residenziale al positivo andamento dell'industria immobiliare europea.

A livello globale, la domanda di spazi ad uso ufficio rimane vivace, tanto quanto quella per gli immobili destinati alla logistica e al commerciale, soprattutto nel comparto high – street. La spinta maggiore sui principali mercati arriva anche grazie alla ripresa dei valori di vendita del comparto residenziale, soprattutto in Germania, Francia (con Parigi in testa) e Spagna, dove i prezzi delle abitazioni nuove e usate hanno ripreso a salire in maniera importante sin dalla prima parte del 2016.

I livelli del 2017 sul fronte degli investimenti effettuati dai principali attori del mercato immobiliare globale (fondi e investitori privati e pubblici) sono stati raggiunti e si prevede che verranno superati alla fine di quest'anno. Già durante la prima parte del 2018 in Francia, Germania e Gran Bretagna sono stati registrati incrementi sugli investimenti a due cifre rispetto alla prima parte del 2017. Solo nel comparto degli uffici, in Europa, il primo semestre 2018 ha chiuso con una crescita degli spazi affittati del cinque per cento rispetto all'anno precedente. D'altra parte, il periodo positivo del mercato è definito "globale" proprio perché non solo in Europa ma anche in Asia (più 45 per cento) e negli Usa (più quattordici per cento) la domanda di spazi commerciali (uffici e logistica soprattutto) continua a crescere.

Nonostante l'offerta di immobili non residenziali non si sia mai arrestata, si stima che a fine anno saranno circa diciotto i milioni di metri quadri nuovi posti sul mercato, con il tasso di vacancy rate che a livello mondiale non dovrebbe oltrepassare la soglia del dodici per cento sul totale. Per la fine dell'anno si prevede dunque la prosecuzione della scia positiva iniziata sin dal 2015 delle quotazioni in quasi tutti i Paesi. In particolare, Germania, Francia e Spagna stanno registrando una fase propizia dei prezzi, soprattutto nel comparto uffici ed in quello residenziale.

Sul fronte dei prezzi, nel segmento terziario/uffici durante il primo semestre di quest'anno, le nazioni più brillanti sono state la Germania (più otto per cento rispetto al 2017), i paesi nordici con una crescita media del sei per cento e quelli del Benelux con un aumento medio del quattro per cento. I 28 Paesi dell'Unione europea hanno registrato una media in aumento del 2,2 per cento. Il solo Paese che ha fatto segnare in questo comparto una decrescita è stata la Gran Bretagna (meno 1,6 per cento la media generale) soprattutto a causa del momento negativo che sta vivendo il mercato londinese. Infatti, nelle zone "prime" della capitale le quotazioni degli affitti per gli uffici in classe A sono calati in media del quattro per cento, con le punte maggiori nella zona del West End (meno 6,4 per cento).

Le previsioni per il mercato non residenziale britannico rimangono comunque sostanzialmente positive, seppur improntate alla prudenza. Anche per il 2018 il tasso di assorbimento degli spazi ad uso ufficio dovrebbe chiudersi in linea con l'andamento del 2017, mentre l'andamento dell'offerta rimane con il freno a mano tirato e si vanno a completare specie le iniziative di sviluppo principali, soprattutto nelle principali città. Proprio questa mancanza di offerta nelle realtà urbane intermedie potrebbe dare una spinta maggiore ai canoni di locazione, mantenendo così la media in linea con gli ultimi due anni. Sempre nel Regno Unito, la performance migliore la sta registrando il comparto degli immobili industriali e della logistica, con le quotazioni stimate per fine anno in crescita di oltre sei punti percentuali. Londra e Manchester sono le due città che danno il maggior impulso al mercato, avendo registrato variazioni medie a un anno di oltre nove punti percentuali.

Le previsioni per il 2019 sono impostate alla prudenza, dato che a ottobre di quest'anno si dovrebbero definire quelle che saranno le regole commerciali fra la Gran Bretagna e l'Ue del dopo Brexit, con l'esclusione della logistica. Questo comparto sarà senz'altro il meno influenzato dalla Brexit, grazie alla crescita inarrestabile dell'e-commerce e della relativa domanda per magazzini e capannoni di nuova generazione. Notizie meno positive giungono dal comparto retail britannico, dove le quotazioni alla fine di quest'anno faticheranno a toccare l'uno per cento di aumento rispetto al 2017. Qui, gli investimenti nel settore retail non hanno raggiunto i tre miliardi di sterline alla fine del primo semestre di quest'anno, con un calo del nove per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. I maggiori investimenti sono stati effettuati a Londra nei quartieri di Mayfair e Clapham, mentre nelle altre città l'attività è stata alquanto minore. Lo scarso desiderio di investire oggi in centri commerciali o negozi britannici, seppur localizzati in aree considerate da sempre di alto pregio commerciale, è senza dubbio motivata dalla decisione di aver lasciato l'Unione europea, a cui si aggiunge l'incertezza sul futuro dell'andamento congiunturale del Paese e del comparto, legato indissolubilmente al commercio e ai consumi delle famiglie.

Andamento dei prezzi medi nominali per mercato nei cinque principali Paesi europei
(base 100; 2010 = 100)

Paese	Mercato	2015	2016	2017	2018*	2019°	Var % '18*/'17	Var % '19°/'18
Francia	Residenziale	100,0	100,2	102,5	107,5	110,7	4,9	3,0
	Terziario/uffici	99,9	102,2	104,0	105,6	106,8	1,5	1,1
	Industriale	97,8	98,3	97,0	97,5	97,8	0,5	0,3
	Commerciale	104,4	106,0	108,0	113,0	115,6	4,6	2,3
Germania	Residenziale	121,4	123,8	129,7	137,2	141,2	5,8	2,9
	Terziario/uffici	111,0	113,4	115,0	122,9	127,3	6,9	3,6
	Industriale	100,0	101,0	101,0	101,8	102,1	0,8	0,3
	Commerciale	107,6	109,4	111,0	111,7	112,3	0,6	0,5
Inghilterra ^	Residenziale	111,1	116,7	120,0	122,5	124,5	2,1	1,6
	Terziario/uffici	107,1	110,1	105,0	103,0	103,2	-1,9	0,2
	Industriale	97,8	103,2	105,0	111,5	115,0	6,2	3,1
	Commerciale	98,8	99,8	98,0	98,7	99,1	0,7	0,4
Spagna	Residenziale	87,1	88,8	93,5	97,8	102,9	4,6	5,2
	Terziario/uffici	91,3	97,2	100,0	105,3	109,0	5,3	3,5
	Industriale	89,5	92,6	92,0	92,1	93,2	0,1	1,2
	Commerciale	95,4	100,0	103,0	107,8	109,2	4,7	1,3
Italia	Residenziale	91,6	91,2	91,0	90,9	90,9	-0,1	0,0
	Terziario/uffici	89,1	88,1	87,2	86,9	86,8	-0,3	-0,1
	Industriale	87,1	85,5	84,3	83,9	83,7	-0,5	-0,2
	Commerciale	95,4	95,8	96,5	97,0	97,2	0,5	0,2
Media Eu5	Residenziale	102,2	104,1	107,3	111,2	114,0	3,6	2,6
	Terziario/uffici	99,7	102,2	102,2	104,7	106,6	2,4	1,8
	Industriale	94,4	96,1	95,9	97,4	98,4	1,6	1,0
	Commerciale	100,3	102,2	103,3	105,6	106,7	2,3	1,0

*Stima

°Previsione

(^) I dati sono disponibili per la sola Inghilterra e non per l'intera Gran Bretagna (Inghilterra, Scozia e

Fonte: Scenari Immobiliari

La media delle quotazioni è in crescita nel comparto residenziale paneuropeo, con punte positive in Francia, Spagna e Germania, a conferma che il settore si sta dimostrando trainante per l'immobiliare europeo. Con una crescita media del 3,6 per cento, questa è la stima per la fine di quest'anno, le quotazioni residenziali dei principali Paesi dell'Unione europea danno un contributo sostanziale al positivo andamento della crescita del valore in conto capitale degli immobili europei. Anche gli altri segmenti registrano degli andamenti particolarmente positivi. Nel settore commerciale, la domanda dei retailer rimane selettiva e orientata verso i negozi più performanti dal punto di vista reddituale e del valore del capitale investito.

L'offerta di queste tipologie di negozi è sempre interessante e varia, poiché sono sempre numerosi i rivenditori tradizionali che continuano a ridimensionare i portafogli dei loro negozi. Questo dinamismo sui mercati locali delle principali città internazionali a livello mondiale, soprattutto in Asia e negli Usa, sta inducendo i proprietari dei negozi a cercare nuove strategie per differenziarsi, offrendo nuove opportunità ai rivenditori minori per potersi espandere all'interno di spazi appena liberati, per esempio attraverso formule come quella del temporary shop. Sul fronte delle quotazioni nel segmento della logistica si registra una crescita media minore rispetto agli altri comparti.

Questo, però, non significa che il settore stia dando segnali di debolezza, anzi, la domanda continua ad essere vivace, grazie soprattutto all'espansione delle attività legate all'e-commerce che negli ultimi anni ha contribuito in maniera sostanziale a cambiare le regole del gioco nel comparto degli immobili dedicati allo stoccaggio delle merci vendute on-line.

5.1.2 Residenziale

L'interesse per il residenziale come asset class di investimento da parte degli investitori istituzionali è cresciuto in questi anni. Per gli investitori le occasioni per poter aumentare i loro investimenti sui mercati esteri non sono così numerose: questa

manca di offerta rispetto al livello attuale della domanda sarà uno dei temi guida che influenzeranno le previsioni sulle tendenze del segmento residenziale dei prossimi anni.

Il trend positivo si sta confermando anche per tutto il 2018 e si stima che per la fine anno gli investimenti sul mercato abitativo europeo abbiano superato la soglia dei cinquanta miliardi di euro. La Germania è il Paese leader in cui gli investitori istituzionali, locali per il 75 per cento dei casi, hanno transato per oltre diciassette miliardi di euro nel 2017. Solo a Berlino sono stati investiti quasi quattro miliardi di euro nel 2017 e nella prima parte del 2018 gli investimenti sono cresciuti del 7,4 per cento. Ma non è solo la capitale tedesca a dimostrarsi ancora una volta molto vivace (sono più di sei anni che il mercato berlinese è in crescita): in aumento anche città come Francoforte, Amburgo e Dusseldorf.

In Olanda, il mercato degli investitori del comparto residenziale durante la prima parte del 2018 è stato particolarmente dinamico. Anche nelle nazioni del nord Europa il 2018 si è confermato un altro anno positivo sul fronte degli investimenti residenziali che rappresentano il 32 per cento sul totale. Il mercato abitativo dei Paesi nordici nel 2017 ha generato investimenti per oltre 6,7 miliardi di euro, con la Svezia protagonista per 2,2 miliardi, seguita da Danimarca (1,8 miliardi di euro), Norvegia (1,5 miliardi di euro) e Finlandia (1,2 miliardi di euro). Secondo le stime più recenti il 2018 dovrebbe chiudersi con un volume leggermente più basso rispetto a quello del 2017 (13,5 miliardi di euro in totale), dato che il precedente fu un anno particolarmente vivace soprattutto per Svezia e Danimarca che da sole avevano attirato investimenti per circa dieci miliardi di euro.

In Spagna, durante il primo semestre del 2018 si sono confermate le cifre dell'anno precedente e i volumi investiti sono aumentati di circa 6,5 punti percentuali. Oltre a Madrid e Barcellona, che continuano a dominare il mercato, gli investimenti stanno confluendo anche sui mercati di Malaga, Valencia, Bilbao e Siviglia, grazie alla ripresa dello sviluppo di nuove iniziative residenziali sia di classe media che di livello first – class. L'attività dei costruttori è tornata molto vivace, tanto che alla fine della prima parte dell'anno si è registrato un aumento del 22 per cento dei permessi di costruzione rilasciati in tutto il Paese.

Anche nel Regno Unito, nonostante le incertezze della Brexit, il 2018 ha registrato, in particolare per il mercato londinese, un andamento in linea con quello del 2017, con alcune luci e ombre. Fra le aree più vivaci per gli scambi londinesi, la City, dove, alla fine del primo semestre 2018, gli investimenti hanno toccato i seicento milioni di sterline con una crescita del quattro per cento rispetto alla media degli ultimi cinque anni. In Gran Bretagna il mercato degli investimenti nel settore residenziale è quasi equamente diviso fra investitori locali (54 per cento) ed esteri (46 per cento).

5.1.3 Terziario

Il comparto uffici attraversa una fase positiva che è proseguita nel 2018, nonostante le previsioni di un rallentamento della congiuntura macroeconomica dei principali Paesi dell'Unione Europea a partire dal 2019. L'assorbimento della domanda per spazi ad uso ufficio nelle grandi città europee si mantiene positiva con una crescita media globale del cinque per cento alla fine del primo semestre di quest'anno rispetto allo stesso periodo del 2017. L'offerta durante i primi sei mesi del 2018 ha visto come protagoniste soprattutto Parigi e Londra, che hanno completato alcune importanti realizzazioni destinate al settore, assorbendo così circa il 44 per cento dell'offerta totale (oltre un milione di metri quadri di nuovi uffici alla fine del secondo trimestre di quest'anno).

La pipeline dell'offerta in via di completamento per la fine del 2019 a livello mondiale vede sempre come protagoniste le metropoli asiatiche come Shanghai e Jakarta, mentre nel vecchio continente spicca ancora Londra seguita da Amsterdam e Berlino. Dal punto di vista dell'assorbimento degli spazi le città più attive in questa prima parte del 2018 sono state: Amsterdam (più quaranta per cento), la City di Londra (più quaranta per cento), Mosca (più 47 per cento), Parigi (più tredici per cento), Monaco di Baviera (più quindici per cento) e Budapest (più dieci per cento).

Le previsioni per il 2019 restano positive per buona parte delle città europee, anche se in generale si tende a pensare che l'anno prossimo sarà un anno di generale stabilizzazione con qualche aggiustamento in termini negativi. Probabilmente le capitali europee che nel 2019 faranno segnare dei forti rialzi in termini di assorbimento degli spazi saranno molto poche, meno del venti per cento sulle prime venti aree metropolitane europee; nonostante ciò, sono oltre tredici i milioni di metri quadri di spazi ad uso ufficio e terziario che a fine 2018 si stima siano stati assorbiti dal mercato.

Il buono stato di salute del mercato terziario è anche testimoniato dal basso tasso di vacancy attuale. Poche sono le città con un vacancy rate sopra il dieci per cento (fra cui Madrid e Milano con circa l'undici per cento), mentre la maggior parte si colloca in range compreso fra i tre e i sette punti percentuali. Nella classifica delle città col più basso tasso di vacancy la Germania risulta vincente con Berlino e Monaco rispettivamente con l'1,7 per cento e il 2,3 per cento, seguite da Stoccolma (cinque per cento), Londra (5,3 per cento), Parigi (5,7 per cento) e Amsterdam (6,5 per cento). Sul fronte degli affitti la crescita percentuale delle quotazioni è proseguita nella prima parte del 2018 in quasi tutte le grandi capitali europee, con incrementi compresi fra l'1,5 per cento e il 7,5 per cento. I maggiori incrementi hanno riguardato due capitali dell'est Europa, Budapest (più 8,3 per cento) e Praga (5,3 per cento), seguite da Madrid (3,2 per cento), Amsterdam (3,6 per cento) e Copenhagen (2,8 per cento). Le previsioni per il 2019 sono positive e si stima che le quotazioni, seppur in un range più contenuto, resteranno ancora in territorio positivo.

5.1.4 Commerciale

La crescita della fiducia e la creazione di nuovi posti di lavoro in Europa sono il propulsore principale del mercato commerciale. Le transazioni nel segmento commerciale nel 2017 sono aumentate di circa 2,8 punti percentuali rispetto al 2016 e per il 2018 è stata stimata una ulteriore espansione, anche se più moderata (la stima è del più 2,5 per cento).

Gli investitori in Gran Bretagna stanno adottando in particolare una strategia "wait and see" vale a dire attendista, per capire quanto l'impatto di Brexit stia influenzando i comportamenti dei consumatori e delle imprese in generale. Cresce invece la Spagna (3,4 miliardi di euro) che attira nuovamente gli investitori internazionali, soprattutto a Madrid e Barcellona. Staccata l'Italia con 2,5 miliardi, superata, seppur di poco da Svezia (2,6 miliardi) e Finlandia (2,7 miliardi di investimenti). L'e-commerce, l'aumento della tecnologia e l'evoluzione dei modelli di spesa dei consumatori continuano a plasmare la domanda al dettaglio europea. Per la prima volta in Europa occidentale, nel 2017, le vendite on line hanno superato la soglia del dieci per cento del totale, di conseguenza, i rivenditori stanno adattando e rivalutando i loro bisogni in termini di spazi commerciali. I brand di successo portano avanti una strategia di espansione aggressiva, aprendo nuovi punti vendita monomarca (flagship store) in un numero sempre più vasto di città e ristrutturando e ampliando gli esistenti.

Le quotazioni sono in aumento nelle top location, stabili nelle zone di medio livello. L'incremento più elevato, superiore al venti per cento, riguarda le high street di Londra. I mercati dell'Europa del sud, maggiormente penalizzati nel periodo recessivo, sono in fase di ripresa, con gli incrementi vistosi a due cifre nelle top location di Barcellona (più 21 per cento). In generale, vi sono delle vie che agiscono da veri catalizzatori per i brand del lusso, disposti a pagare canoni molto più alti della media pur di avere lì un negozio. La Bahnhofstrasse di Zurigo, Via Montenapoleone a Milano, New Bond Street a Londra e Faubourg de Saint Honoré a Parigi sono esempi più che significativi. Location dove l'investimento immobiliare non potrà essere intaccato negativamente dall'avvento della tecnologia e del commercio digitale. La possibilità di acquistare on line non limita l'importanza del recarsi nel negozio per comprare o ritirare la merce, anzi la amplifica. Nella grande distribuzione è in aumento l'attività edilizia, con l'Italia protagonista grazie alla realizzazione alle porte di Milano (Segrate) del centro commerciale più grande d'Europa, collegato con l'aeroporto di Linate, che ospiterà su una superficie di sessanta ettari, trecento negozi, cinquanta ristoranti, un multisala con sedici schermi e diecimila posti auto. L'investimento complessivo è di 1,4 miliardi di euro. Nel complesso si calcola che nel biennio 2017-2018 siano stati realizzati oltre 1,9 milioni di metri quadri di centri commerciali in tutta Europa.

Nel segmento degli immobili di maggior pregio, le cosiddette "high street retail", la domanda è stata particolarmente vivace a Budapest (più 12,5 per cento annuo), Parigi (più 6,8 per cento), Praga (più cinque per cento) e Madrid (più 3,7 per cento). Affitti e prezzi di vendita sono in linea generale stabili e per il 2019 si prevedono solo pochi ritocchi verso l'alto.

5.1.5 Industriale/Logistica

Il mercato europeo degli immobili industriali e destinati alla logistica continua a rimanere in territorio positivo anche durante il 2018, anche se il primo semestre mostra un rallentamento per il mercato europeo, dopo aver chiuso un 2017 da record. Le previsioni per la seconda parte dell'anno e per inizio 2019 sono tutte positive. Nonostante stiano aumentando le difficoltà nel trovare terreni a disposizione sui cui realizzare gli immobili destinati a questo mercato, l'offerta oggi non sembra dare nessun segno di rallentamento, grazie alla domanda sempre attiva. Il problema principale oggi è che la domanda si rivolge soprattutto a chi offre nuove realizzazioni, spesso realizzate su diretta richiesta del committente. Si tratta di progetti realizzati su misura che vanno a soddisfare il più possibile le esigenze di una società che necessita di questi immobili per le sue attività di stoccaggio delle merci.

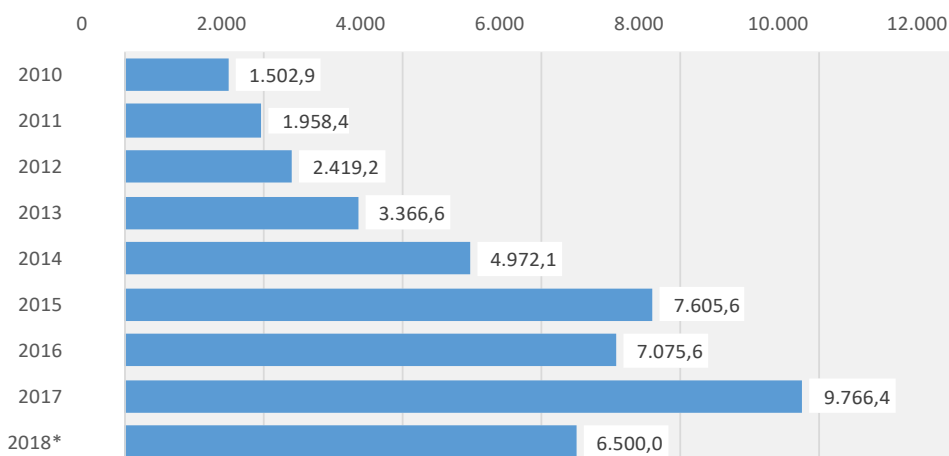
Fra i Paesi che si stanno dimostrando più sensibili a questa attività "tailor made" nel segmento logistico c'è la Spagna, dove circa il settanta per cento degli immobili viene realizzato su misura, seguita dalla Repubblica Ceca, la Gran Bretagna e l'Olanda. Nei primi sei mesi dell'anno l'assorbimento di spazi offerti è cresciuto del tre per cento rispetto al primo semestre 2017, portando il tasso di vacancy europeo vicino al cinque per cento. Un tasso di vacancy così basso dimostra che il mercato è ancora molto vivace, anche se a fine 2017 si stimava che il settore avrebbe frenato maggiormente la sua attività di assorbimento per il 2018. Proprio lo sviluppo della pipeline viene stimata, a pochi mesi dalla fine del 2018, in procinto di raggiungere un nuovo record, con oltre quindici milioni di metri quadri di immobili in via di completamento. I protagonisti di questo sviluppo sono essenzialmente la Germania, la Polonia e la Francia.

La domanda di spazi concepiti per le merci che verranno poi commercializzate esclusivamente attraverso lo shopping on line sta crescendo a ritmi a due cifre: solo nel primo trimestre del 2018 la crescita anno su anno è stata superiore al sessanta per cento; al contrario, quando si tratta di spazi "vecchi", ovvero tradizionali, si è registrato un calo del ventidue per cento rispetto al primo trimestre 2017. Anche l'appetito degli investitori per il mercato della logistica europeo rimane alto: le transazioni durante il primo trimestre del 2018 hanno superato i dodici miliardi di euro. Nonostante la cifra sia molto alta, si tratta di un volume inferiore dell'otto per cento al 2017 che viene ritenuto dagli addetti ai lavori un anno record in assoluto.

5.2 Il mercato immobiliare italiano: andamento del 2018 e previsioni al 2019

Il 2018 si conferma positivo per il mercato immobiliare italiano, anche se investitori e famiglie si sono mostrati più cauti rispetto al 2017. L'incertezza su quali saranno le politiche fiscali e occupazionali del nuovo governo mette un freno alle prospettive. Il mercato è rallentato anche dalla carenza di prodotto di qualità, sia nel nuovo residenziale (sceso sotto il dieci per cento dell'offerta) che nel non residenziale, soprattutto nelle grandi città.

Gli investitori esteri hanno ancora un sentiment positivo nei confronti dell'Italia e nel primo semestre hanno acquistato (per due terzi uffici e il resto commerciale) per quasi due miliardi di euro. È quasi la metà rispetto allo scorso anno. Gli investitori istituzionali italiani (fondi e assicurazioni) hanno comprato per poco più di un miliardo. La contrazione rispetto allo stesso periodo del 2017 è pari al 48,2 per cento. Al momento, non è una "fuga" dall'Italia, ma una contrazione fisiologica rispetto ad un anno straordinario come il 2017 e al drastico calo del prodotto di qualità sul mercato. Tra i fatti nuovi la maggiore attenzione verso Roma, con la ricerca di immobili di alto livello da trasformare in alberghi.

Investimenti immobiliari in Italia (in milioni di euro)

* stime a fine anno

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha fatto registrare quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Nel 2018 arriva la prima battuta d'arresto, con un calo degli investimenti nel primo semestre dell'anno, tanto che per la fine del 2018 si stimano 6,5 miliardi di investimenti totali tra italiani ed esteri. Anche il peso degli investitori oltre confine sembra cambiare tendenza: fino al 2017 il settanta per cento degli investimenti erano di matrice estera, mentre nel 2018 questi hanno rappresentato solo il quaranta per cento del totale. Gli investitori esteri sono più cauti nella ricerca di opportunità sul territorio italiano, soprattutto quelli di matrice extraeuropea, e sottolineano l'aumentato rischio politico.

Proprio a causa di queste incertezze i prezzi del settore terziario/uffici rimangono ancora in calo nel 2018, con lo 0,3 per cento in meno rispetto al 2017, ma in miglioramento rispetto al primo semestre dell'anno.

Le previsioni sono di un ulteriore calo per il 2019, con lo 0,1 per cento in meno sul 2018. Ancora in calo anche i canoni di locazione, esclusi i business district delle principali città.

Migliore la situazione del commerciale, specie per i negozi delle *high street*, che trainano un andamento in ascesa dei prezzi medi nominali. Nel 2018 i prezzi della piccola distribuzione raggiungono il primo risultato positivo dal 2007, con lo 0,5 per cento in più sul 2017, e il consolidarsi di questa tendenza è atteso per il 2019 con lo 0,2 per cento in più sul 2018. Di fatti, anche i consumi delle famiglie sono stimati in aumento dall'Istat negli ultimi mesi.

Il 2018 è stato ancora un anno positivo per la logistica, che traina il segmento industriale, con un miglioramento del trend dei prezzi, seppure ancora in campo negativo. A fine 2018 si stima un complessivo calo dello 0,5 per cento, mentre per il 2019 si arriva allo 0,2 per cento in meno in un anno.

Anche se il mercato dei mutui ha registrato una battuta d'arresto nell'ultimo semestre, che si potrebbe definire come una normale manovra dopo un brillante 2017, il mercato residenziale sembra non conoscere crisi. Le compravendite nel 2018 registrano 610mila transazioni, ovvero l'8,9 per cento in più rispetto al 2017, e per il 2019 si prevede di arrivare a 650mila unità oggetto di compravendita nello stock esistente, cioè il 6,6 per cento in più sul 2018. Tuttavia, è ancora visibile il calo rispetto al 2000, in confronto al quale si registrerà il 18,7 per cento in meno.

A dare una spinta alle transazioni è il persistente calo dei prezzi, che perdono ancora lo 0,1 per cento per l'anno in corso, facendo così spostare la previsione verso un dato positivo, con il 2019 che dovrebbe rappresentare l'anno della svolta, con il mantenimento dei valori attuali.

La previsione per il fatturato a fine 2018 risente dei fattori elencati sopra e si è ridimensionata rispetto alle attese iniziali. Nel 2018 si stima siano stati raggiunti i 125 miliardi di euro di giro d'affari, cioè il più 5,3 per cento sullo scorso anno. È un elemento di novità che tutti i comparti di mercato abbiano previsioni positive, dopo quasi dieci anni. In particolare, si conferma l'andamento positivo del mercato alberghiero, che nel 2018 riporta un aumento a due cifre, con il diciassette per cento in più in un anno, arrivando a 3,1 miliardi di euro.

Per i prossimi dodici mesi si stima di arrivare a 131 miliardi di euro per un aumento del 4,8 per cento rispetto a quest'anno, con un'evoluzione positiva di tutti i segmenti di mercato, tranne il produttivo, che non dovrebbe subire variazioni significative. A costituire la fetta principale è sempre il residenziale, con circa cento miliardi di euro di ricavato e un incremento del 4,6 per cento in un anno.

Fatturato Immobiliare Italiano (Mln €, valori nominali)

Settore	2015	2016	2017	2018*	2019°	Var '18*/'17	Var '19°/'18*
Residenziale	83.000	85.100	88.700	93.100	97.400	5,0%	4,6%
Alberghiero	2.100	2.400	2.650	3.100	3.250	17,0%	4,8%
Terziario/uffici	6.300	6.400	6.600	7.000	7.400	6,1%	5,7%
Industriale	4.200	4.250	4.450	4.600	4.750	3,4%	3,3%
<i>Di cui produttivo/ artigianale</i>	150	150	100	150	150	50,0%	0,0%
<i>Di cui Logistica</i>	4.050	4.100	4.350	4.450	4.600	2,3%	3,4%
Commerciale	8.050	8.300	8.650	9.100	9.650	5,2%	6,0%
<i>Di cui Gdo</i>	5.750	5.900	6.150	6.500	6.950	5,7%	6,9%
<i>Di cui Retail</i>	2.300	2.400	2.500	2.600	2.700	4,0%	3,8%
Seconde case loc. turistiche	3.200	3.300	3.400	3.600	3.800	5,9%	5,6%
Box\posti auto	4.200	4.250	4.300	4.500	4.750	4,7%	5,6%
Fatturato totale	111.050	114.000	118.750	125.000	131.000	5,3%	4,8%

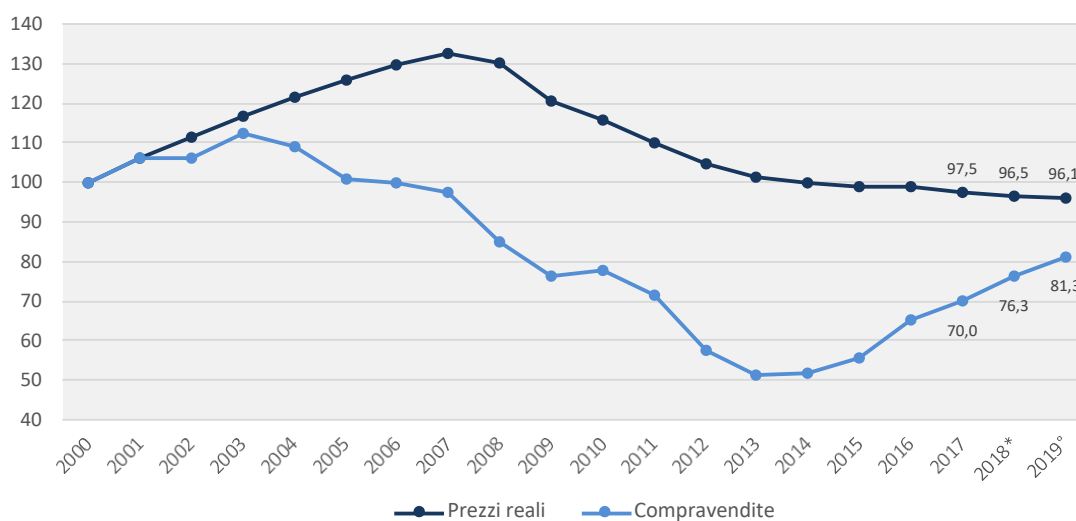
*Stima

°Previsione

Fonte: Scenari Immobiliari

Andamento dei prezzi reali e delle compravendite del mercato residenziale

2000=100



* Stima a fine anno

° Previsione

Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Una contrazione dell'uno per cento è stimata anche per il 2018, mentre per il 2019 si prevede lo 0,5 per cento in meno rispetto all'anno in corso. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un'ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare variazioni di crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, si passerà a 650 nel 2019.

6. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e dei FIA immobiliari

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.

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 Decreto Legislativo 10 agosto 2018 n.107, recante norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) n. 596/2014, relativo alla disciplina sugli abusi di mercato e che abroga la direttiva 2003/6/CE e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE ("Decreto"), è in vigore dallo scorso 29 settembre 2018. Il Decreto integra e modifica le disposizioni del Testo Unico della Finanza (TUF) al fine di adeguarle alle previsioni del Regolamento (UE) n. 596/2014 (c.d. Regolamento MAR) con riferimento *inter alia* alle misure sanzionatorie, individua Banca d'Italia e Consob quali autorità competenti per la ricezione e la trattazione delle segnalazioni di violazione di norme del TUF e degli atti UE sulle medesime materie, ciascuna per la propria competenza (c.d. "whistleblowing esterno"); allinea le disposizioni del TUF al Regolamento MAR, a cui è fatto espresso rinvio per la definizione di informazione privilegiata e per le modalità di comunicazione delle informazioni privilegiate.

Il 21/12/2018 è stato pubblicato il documento congiunto Banca d'Italia/Consob/Ivass che aggiorna i criteri per l'applicazione dell'art. 36 del decreto legislativo "Salva Italia" (c.d. "divieto di interlocking") con particolare riferimento alla rilevanza dimensionale delle imprese e dei gruppi destinatari della disciplina sul divieto di interlocking. In particolare è stato chiarito che non si dovrà più aver riguardo alla soglia dimensionale riferita ad una sola delle imprese in cui il soggetto si trovi a detenere cariche, la soglia minima di fatturato (realizzato a livello nazionale dall'impresa o dal gruppo di appartenenza) dovrà, invece essere individuata in capo ad almeno due intermediari fra quelli in cui il soggetto abbia cariche incrociate.

La legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante "Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2019 e bilancio pluriennale per il triennio 2019-2021" (c.d. Legge di Bilancio 2019), in vigore dal 1° gennaio 2019, ha modificato l'art. 16 del Decreto 5 marzo 2015, n. 30 relativo agli esperti indipendenti incaricati della valutazione di beni non negoziati in mercati regolamentati nei quali è investito il patrimonio degli OICR. La modifica normativa risolve alcuni dubbi interpretativi sorti con riferimento al previgente quadro normativo in relazione al conferimento dell'incarico di esperto indipendente a soggetti che svolgevano tale funzione per altri OICR gestiti dalla stessa SGR e supera la presunzione di incompatibilità tra il ruolo di esperto indipendente e lo svolgimento di altre attività a favore della SGR o di altre società appartenenti al gruppo della stessa.

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 criminali 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 nei termini rappresentati da Banca d'Italia con apposita comunicazione (Prot. n. 0191456/18 del 15/02/18) fino all'entrata in vigore della nuova normativa di attuazione.

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).

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.

La Consob e la Banca d'Italia, per gli aspetti di propria competenza, hanno comunicato le caselle di posta elettronica 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.

-

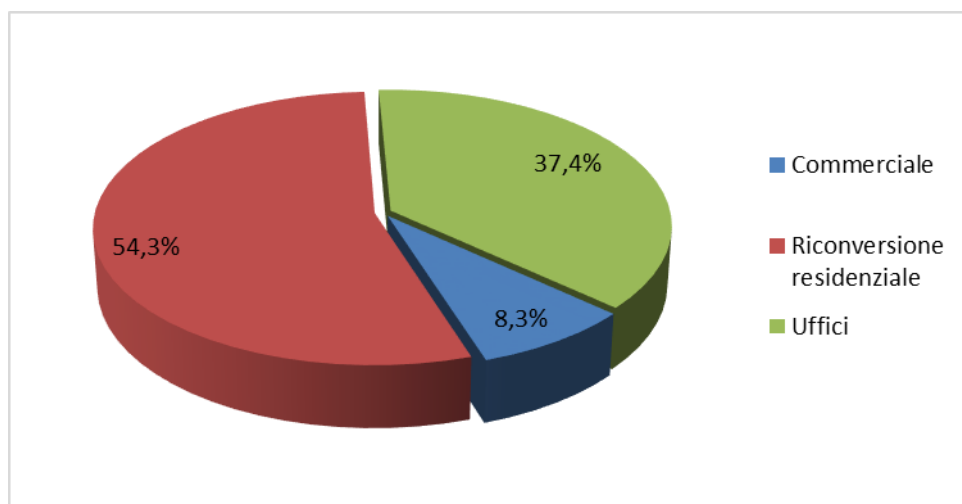
7. Illustrazione dell'attività di gestione della liquidazione, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future

a. Attività di gestione della liquidazione

Nel corso dell'esercizio 2018 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.

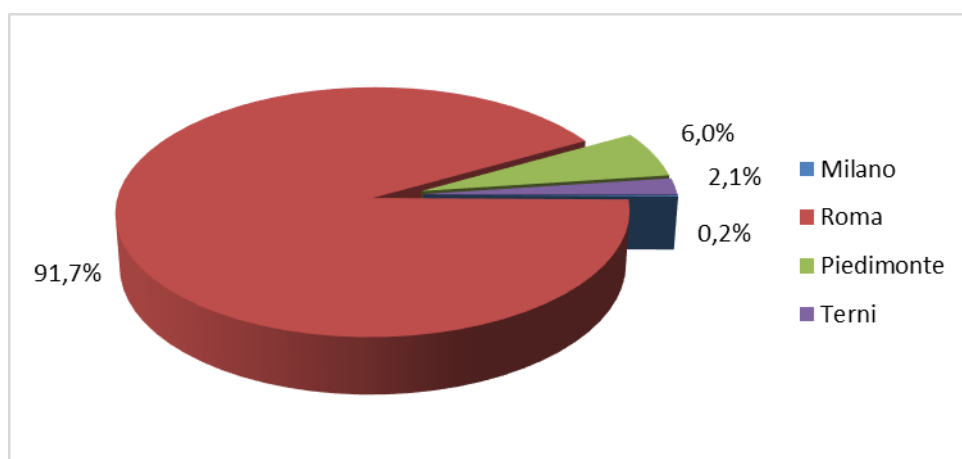
Di seguito si riporta l'asset allocation del FIA al 31 dicembre 2018 **per destinazione d'uso degli immobili** sulla base dei valori di ciascun asset alla medesima data. L'immobile di Via Boncompagni, localizzato a Roma, è allocato in parte nella *asset class* rappresentata da "Riconversione residenziale", 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 2018 un tasso di occupancy complessivo pari a circa il 43,8%, 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 93,9%⁴.



⁴ Tale percentuale è calcolata escludendo sia Dehon che Boncompagni

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



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.

b. 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) saranno pagate al ritiro dei permessi a costruire, e per le stesse sono state rilasciate da Torre SGR apposite fidejussioni assicurative.

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

Nel corso del secondo semestre del 2018 non si sono concluse positivamente le trattative con un investitore istituzionale avviate all'inizio dell'anno. Pertanto, la Società si è determinata ad attivare una nuova procedura competitiva avvalendosi dell'Advisor Vitale & Co., come comunicato al mercato in data 28 dicembre 2018.

Ricevute le offerte la SGR ha preso atto che alcuni degli investitori invitati, oltre a presentare un'offerta in merito all'immobile di Boncompagni hanno manifestato interesse ad acquisire parte o tutto il residuo patrimonio del fondo; conseguentemente la SGR ha richiesto a tutti i partecipanti alla procedura, di migliorare l'offerta prezzo su Boncompagni e di valutare altresì l'opportunità di formulare un'offerta con riferimento anche al residuo patrimonio del Fondo.

Tali offerte sono pervenute in data 21 febbraio 2019 e le stesse sono in fase di valutazione da parte della SGR al fine di individuare una rosa ristretta di migliori offerenti e la migliore strategia di vendita.

c. L'immobile di via Dehon

L'immobile di via Dehon 61, originariamente a destinazione ricettiva, è stato oggetto di un cambio di destinazione d'uso a residenziale. Al 31 dicembre 2018 risultano ultimate le opere di riconversione dell'immobile che consistevano nel frazionamento dello stesso in 38 unità residenziali oltre cantine e posti auto. Residuano esclusivamente delle finiture di alcuni appartamenti ancora a grezzo in modo da permettere ai potenziali acquirenti di personalizzare le unità oggetto di acquisto.

Al 31 dicembre 2018 risultano rogati n. 16 unità con le relative pertinenze per un importo complessivo pari a circa Euro 9.1 milioni e risultano sottoscritti contratti preliminari di compravendita per complessivi Euro 870.000 corrispondenti a n. 2 unità con le relative pertinenze. In data 30 gennaio 2019 si è proceduto al rogito di una ulteriore unità per euro 750.000 comprese pertinenze.

d. L'immobile di via Larga

In data 16 febbraio 2018, sono state rogiate le unità ad uso retail di via Larga 23 già oggetto di preliminare di compravendita al 31 dicembre 2017.

Alla data corrente residuano n. 6 posti auto meccanizzati ed un magazzino senza permanenza di persone che saranno oggetto di vendita.

e. Centri Commerciali "Le Grange" e "Terni shop"

Con riferimento al centro commerciale Le Grange, nel corso del corrente anno l'attività di gestione è stata tesa a rafforzare e completare il merchandising mix della galleria in continuità con i precedenti anni.

In questo periodo infatti, rileviamo dei rinnovi di contratto e la riapertura di nuovi negozi, segnale che è stato raggiunto l'equilibrio gestionale che era mancato nei precedenti periodi.

Con riferimento al centro Terni shop, nel corso dell'anno l'attività è proseguita per conferire all'immobile una nuova veste strutturale che ne elevasse le qualità commerciali. E' stata data continuità all'organizzazione dei servizi per la cura e valorizzazione dello stato dei luoghi, affinché possa divenire nel tempo un punto di riferimento per l'utenza locale.

L'attività di gestione in senso stretto procede per garantire i servizi minimi indispensabili per la vita del centro commerciale.

In entrambi i centri procedono le attività di marketing e comunicazione.

f. Linee strategiche future

In data 28 febbraio 2019 è stato sottoposto all'attenzione dei membri del CDA di Torre SGR un aggiornamento del piano di smobilizzo del FIA rispetto la versione approvata in data 28 aprile 2017.

In particolare, tale documento prevede il completamento del processo di dismissione degli asset in portafoglio entro la scadenza del Periodo di grazia tra il 2019 e il 2020, attraverso un ordinato processo di dismissione degli immobili residui a prezzi di mercato, mantenendone le potenzialità commerciali e contenendo eventuali penalizzazioni del rendimento.

8. Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nel periodo

a) *Rimborso parziale pro-quota di Euro 24 milioni*

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 nel corso del 2017 con riferimento al Portafoglio PAM, 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.”*.

In considerazione delle disponibilità di cassa alla data dell'approvazione della Relazione annuale di gestione e alla luce delle previsioni di cassa future, 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 è potuto 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	813.350	3.526.650		3.526.650	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	262.146	5.037.854		5.037.854	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	410.614	2.759.386		2.759.386	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	448.129	4.231.871	-	2.387.889	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	2.566.487	18.033.513	7.745.292	10.288.221	57,1%	100,0%
TOTALE RIMBORSO - DISINVESTIMENTI IMMOBILIARI -					24.000.000	per quota 150,00 Euro	

b) Ispezione dell'Agenzia delle Entrate presso Stremmata

Nel corso del primo semestre dell'anno 2015 era 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 (anno 2012) ed Euro 5.717.875,87 (anno 2013).

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 990.082,13. Tale pagamento è avvenuto in data 29 gennaio 2016.

In data 7 giugno 2016, l'Agenzia delle Entrate ha depositato presso La Commissione Tributaria Provinciale di Milano le controdeduzioni 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 argomentato 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).

In data 2 ottobre 2017, l'Agenzia delle Entrate ha notificato l'atto di 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.

Nel mese di maggio 2018 la Società Stremmata ha ricevuto da parte dell'Agenzia delle Entrate Ufficio di Milano, il rimborso delle imposte corrisposte a titolo provvisorio, oltre interessi, per un ammontare complessivo pari ad Euro 1.028.806, in seguito alla decisione positiva di primo grado (di cui Euro 929.752 di rimborso versamento imposta e Euro 99.271 di interessi maturati).

In data 18 giugno 2018, la Sez. 21 della Commissione Tributaria Regionale della Lombardia ha emesso la sentenza N. 2965/2018, depositata il 27/06/2018, confermando il giudizio positivo di primo grado e respingendo l'appello presentato dall'Ufficio (che aveva respinto qualunque ipotesi conciliativa), con compensazione delle spese di lite.

Si evidenzia che l'Ufficio, per effetto delle disposizioni contenute nel comma 11 dell'art. 6 del D.L. 23.10.2018 n.119 come convertito con modificazioni dalla L. 17.12.2018 n.136 (c.d. "pace fiscale"), potrà presentare ricorso alla Corte di Cassazione entro il 28 ottobre 2019, nel caso in cui la società non si sia avvalsa delle disposizioni di cui al medesimo art. 6, entro il 31 maggio 2019 (definizione agevolata delle controversie tributarie). Infatti, in presenza di una sentenza della Commissione Tributaria Regionale favorevole alla Società, questa ha la facoltà di definire la controversia con il pagamento del 15% del valore della controversia (valore dato dalla sola imposta in contestazione, con esclusione di sanzioni ed interessi). Tale percentuale in questo caso equivale a circa 418.000 euro. Gli Amministratori hanno deciso di accantonare tale importo nel bilancio di Stremmata per far fronte alla probabile adesione all'istituto della definizione agevolata della controversia così come illustrata. .

c) Rinuncia al credito vantato verso la società partecipata Emporikon per un importo pari a Euro 360 mila

Si evidenzia che in data 30 ottobre 2018 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 360.000 su un ammontare complessivo di Euro 3.700.000 circa 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 e 2015 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.

d) Sconto concesso alla società partecipata Emporikon sul canone di locazione del centro commerciale di Via Casilina e Terni shops

Il Fondo, inoltre, in qualità di socio unico, in considerazione della funzionalità che la Società riveste per il Fondo, ha provveduto a concedere, dietro richiesta formale di Emporikon uno sconto sul canone di locazione pari al 20% con efficacia dal 1° luglio 2018 al 31 dicembre 2018, e una riduzione del 40% a far data dal 1° gennaio 2019, al fine di riequilibrare in parte la situazione economica-finanziaria della Società.

9. Rapporti intrattenuti nell'arco del periodo 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 UniCredit 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", con cui 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 per l'acquisizione indiretta di una partecipazione di controllo in Torre SGR S.p.A..

10. Operatività poste in essere su strumenti finanziari e derivati

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

11. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo

Nessun evento da segnalare dopo la chiusura del periodo oltre quanto già riportato nelle sezioni precedenti.

12. Rimborsi parziali pro-quota e acconti sull'attivo netto di liquidazione

Ai sensi dell'art 16 del regolamento di gestione, è facoltà del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione, nel corso del periodo intercorrente per la definitiva chiusura delle operazioni contabili di liquidazione, procedere al pagamento di acconti a favore degli aventi diritto a fronte degli smobilizzi di investimenti già realizzati.

Il totale del rimborso pro-quota da rimborsare deliberato, da considerarsi come acconto sull'attivo, è pari a **Euro 6.000.000**, con attribuzione a ciascuna delle 160.000 quote in circolazione di un rimborso di **Euro 37,50**, pari al 1,50 % del loro valore di emissione, al 3,89 % del valore della quota al 31 dicembre 2018 e al 4,72 % 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.

Anno 2018 - Vendita immobile Roma "Via Dehon"							
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 2018	4.965.151	718.153	4.910.748	-	53.342	1,1%	1,1%
Anno 2017 - Vendita immobile Roma "Via Dehon"							
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	4.875.038	758.025	4.102.676	-	4.102.676	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	448.129	4.231.871	2.387.889	1.843.982	43,6%	100,0%
TOTALE RIMBORSO - DISINVESTIMENTI IMMOBILIARI -					6.000.000 per quota 37,50 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. 67 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Michele Stella

Roma, 28 febbraio 2019

SCHEDE DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FIA

Via Boncompagni, Roma

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	Euro 106.906.578 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione al 31.12.2017	Euro 114.000.000
Valutazione al 31.12.2018	Euro 104.300.000
Conduttori	Filiale bancaria (BP Property Management)
Canone Complessivo	Euro 161.385 annui
Aggiornamento	La variazione di valore dell'asset è principalmente riconducibile (i) all'aggiornamento di alcuni parametri utilizzati nel processo valutativo, tra cui i prezzi di vendita €/mq, (ii) all'aggiornamento delle superfici commerciali utilizzate dal nuovo Esperto Indipendente.

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: 4.198 mq

Data di acquisto

29 settembre 2004

Venditore

La Tedessa S.r.l.

Prezzo di acquisto

Euro 15.682.323 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.

Valutazione al 31.12.2017

Euro 17.800.000

Valutazione al 31.12.2018

Euro 15.575.000

Aggiornamento

La variazione 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 e dell'andamento del mercato.

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: 6 Posti auto

Data di acquisto

26 luglio 2004

Venditore

Lagare S.p.A.

Prezzo di acquisto

Euro 25.319.996 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione al 31.12.2017

Euro 830.000 (valore residuo in fase di dismissione)

Valutazione al 31.12.2018

Euro 240.000 (valore residuo in fase di dismissione)

Aggiornamento

La variazione di valore dell'asset è dovuta principalmente alla variazione del perimetro immobiliare a seguito della dismissione di alcune unità e dell'andamento del mercato.

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 circa 60 unità.
Anno di costruzione	2004-2005
Tipologia	Centro Commerciale con Ipermercato e Galleria.
Consistenza	Superficie Lorda: 26.971 mq
Data di acquisto	16 marzo 2006
Venditore	Sercom S.p.A.
Prezzo di acquisto	Euro 45.087.727 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione al 31.12.2017	Euro 10.600.000
Valutazione al 31.12.2018	Euro 7.860.000
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	Euro 595.929 (recepisce lo sconto del 20% a partire dal 1 luglio 2018)
Aggiornamento	La variazione di valore dell'asset è dovuta principalmente all'aggiornamento dello stato locativo, all'adeguamento dei canoni di mercato ed all'andamento del mercato immobiliare locale.

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	Euro 7.232.192 oltre ad IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione al 31.12.2017	Euro 3.500.000
Valutazione al 31.12.2018	Euro 2.740.000
Conduttore	L'immobile è locato ad Emporikon S.r.l..
Canone Complessivo	Euro 162.945 (recepisce lo sconto del 20% a partire dal 1 luglio 2018)
Aggiornamento	La variazione di valore dell'asset è dovuta principalmente all'aggiornamento dello stato locativo, all'adeguamento dei canoni di mercato ed all'andamento del mercato immobiliare locale.

Relazione intermedia di liquidazione del FIA Unicredito Immobiliare Uno - in liquidazione al 31/12/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% dell'attivo	Valore complessivo	% dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	6.860.350	4,34%	7.602.926	3,83%
A1. Partecipazioni di controllo	6.860.350	4,34%	7.602.926	3,83%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati	-	-	-	-
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati	-	-	-	-
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	130.715.000	82,74%	146.730.000	73,90%
B1. Immobili dati in locazione	10.600.000	6,71%	14.100.000	7,09%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	120.115.000	76,03%	132.630.000	66,81%
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	17.024.973	10,78%	40.745.644	20,53%
F1. Liquidità disponibile	17.024.973	10,78%	40.745.644	20,53%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	3.392.445	2,14%	3.438.197	1,74%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	11.566	0,01%	6.583	
G3. Risparmio di imposta			73.911	0,04%
G4. Altre	167.724	0,11%	572.898	0,29%
G5. Crediti verso locatari	3.213.155	2,02%	2.784.805	1,40%
G5A. Crediti lordi	4.872.068	3,08%	4.250.620	
G5B. Fondo svalutazione crediti	(1.658.913)	-1,06%	(1.465.815)	
TOTALE ATTIVITÀ	157.992.768	100,00%	198.516.767	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2018	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	3.681.499	4.715.207
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	120.032	5.964
M2. Debiti di imposta	15.810	6.409
M3. Ratei e risconti passivi	16.395	15.242
M4. Altre	3.529.262	4.687.592
TOTALE PASSIVITÀ	3.681.499	4.715.207
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	154.311.269	193.801.560
Numero delle quote in circolazione	160.000	160.000
Valore unitario delle quote	964,445	1.211,260
Rimborsi e proventi distribuiti per quota (*)	2.437,340	2.287,340

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

IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI

	31/12/18	31/12/17
Importi da richiamare		
Valore unitario da richiamare		
Rimborsi effettuati	290.000.000	266.000.000
Valore unitario delle quote rimborsate	1.812,500	1.662,500

Relazione intermedia di liquidazione del FIA Unicredito Immobiliare Uno - in liquidazione al 31/12/2018

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2018		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati		(1.102.576)		(831.560)
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	(1.102.576)		(831.560)	
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)
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi			(20.634)	
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati		-		-
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		(1.102.576)		(852.194)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		(13.490.224)		(17.548.341)
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	970.880		2.053.291	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	729.346		718.025	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(12.499.825)		(17.263.873)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(892.964)		(1.142.276)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	(1.797.661)		(1.913.508)	
Risultato gestione beni immobili		(13.490.224)		(17.548.341)
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		(14.592.800)		(18.400.535)

	Relazione al 31/12/2018		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		(14.592.800)		(18.400.535)
H. ONERI FINANZIARI		-		-
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		(14.592.800)		(18.400.535)
I. ONERI DI GESTIONE		(1.182.949)		(1.987.684)
I1. Provvigione di gestione SGR	(917.256)		(1.262.400)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(21.897)		(31.675)	
I3. Commissioni depositario	(30.656)		(44.345)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(13.600)		(19.400)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(21.311)		(49.832)	
I6. Altri oneri di gestione*	(130.629)		(532.432)	
I7. Spese di quotazione*	(47.600)		(47.600)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		285.458		(88.498)
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	570			
L2. Altri ricavi	2.011.911		161.831	
L3. Altri oneri*	(1.727.023)		(250.329)	
Risultato della gestione prima delle imposte		(15.490.291)		(20.476.717)
M. IMPOSTE		-		-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		(15.490.291)		(20.476.717)

(*) Al 31 dicembre 2017 è stata effettuata una riclassifica tra le voci I6 e I7, una riclassifica tra I6 e L3 per omogeneità di confronto con l'esercizio corrente

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 Relazione intermedia di liquidazione al 31 dicembre 2018 (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 2018 – 31 dicembre 2018 (“**periodo**”) 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” e secondo i principi contabili di generale accettazione per i Fondi Comuni di Investimento immobiliare, tenuto conto altresì di quanto indicato dal principio contabile OIC 5 “Bilanci di liquidazione” per quanto applicabile a un fondo immobiliare.

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 2018.

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
2018	1.211,260	964,445	24.000.000	150,000	-7,99%	653,80	640,0	994,0	628,0	77,0
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

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

Il valore complessivo netto del FIA ("NAV") al 31 dicembre 2018 risulta essere di Euro 154.311.269 (Euro 193.801.560 al 31 dicembre 2017). Il valore della quota, dato dal NAV rapportato al numero delle 160.000 quote in circolazione corrisponde ad Euro 964,445 (Euro 1.211,260 al 31 dicembre 2017).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2017 ed il 31 dicembre 2018, pari ad Euro 39.490.291, è determinata: i) dalla distribuzione del rimborso parziale pro-quota per Euro 24 milioni effettuata nel mese di aprile 2018 (Euro 150,00 per quota) e ii) dal risultato negativo dell'esercizio per Euro 15.490.291 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 13.602.401. In particolare, le minusvalenze nette derivanti dall'adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2018 degli immobili così come risultanti dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, approvati dal Consiglio di Amministrazione in data 22 febbraio 2019, sono pari ad Euro 12.499.825, e le minusvalenze nette sulle partecipazioni nelle società immobiliari (Stremmata S.p.A. ed Emporikon S.r.l.) sono pari ad Euro 1.102.576.

La gestione immobiliare corrente ha prodotto un risultato negativo per Euro 13.490.224, gli oneri di gestione sono pari ad Euro 1.182.949, il saldo positivo degli altri ricavi ed oneri ammonta ad Euro 285.458.

Le minusvalenze nette da valutazione sono principalmente dovute ai seguenti asset:

- di via Boncompagni per euro 10.264.956 essenzialmente riconducibile (i) all'aggiornamento di alcuni parametri utilizzati nel processo valutativo, tra cui i prezzi di vendita €/mq, (ii) all'aggiornamento delle superfici commerciali utilizzate dal nuovo Esperto Indipendente.
- via Dehon plusvalenza per euro 1.518.534, riconducibile al metodo comparativo utilizzato, per la valutazione dell'asset da nuovo Esperto Indipendente a seguito del completamento dei lavori di riqualificazione del complesso immobiliare.
- asset di Piedimonte S. Germano e Terni per Euro 3.647.210 (rispettivamente per Euro 2.829.360 ed Euro 817.850) principalmente riconducibile all'aggiornamento di alcuni parametri utilizzati nel processo valutativo, tra cui i prezzi di vendita €/mq.

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

Al 31 dicembre 2018 complessivamente i partecipanti del Fia hanno beneficiato di proventi pari a Euro 99.974.400, per dettagli in merito all'acconto sull'attivo netto di liquidazione deliberato, si faccia riferimento al paragrafo 12 della Relazione degli Amministratori.

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

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. La Relazione pertanto è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti, e secondo i principi contabili di generale accettazione per i Fondi Comuni di Investimento immobiliare, tenuto conto altresì di quanto indicato dal principio contabile OIC 5 "Bilanci di liquidazione" per quanto applicabile a un fondo immobiliare.

I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati

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.

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, si faccia riferimento agli estratti allegati alla Relazione.

La valutazione degli immobili a valori di mercato 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.

Il fondo oneri di liquidazione è stato stimato tenendo conto di tutti i costi e oneri netti, non già ricompresi in altre voci dell'attivo e del passivo, che si prevede di sostenere per la durata della liquidazione (2 anni).

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 2017.

ATTIVITA'	31/12/2018	IN PERCENTUALE (%)	31/12/2017	IN PERCENTUALE (%)
A.STRUMENTI FINANZIARI	6.860.350	4,34%	7.602.926	3,83%
B.IMMOBILI E DIRITTI REALI	130.715.000	82,73%	146.730.000	73,91%
F.POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	17.024.973	10,78%	40.745.644	20,53%
G.ALTRA ATTIVITA'	3.392.445	2,15%	3.438.197	1,73%
TOTALE ATTIVITA'	157.992.768	100,00%	198.516.767	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 7 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.	6.860.350	100,00%
TOTALE	6.860.350	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 Fondo	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	4.930.350	5.415.926
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 2018.

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

Il Consiglio di Amministrazione di Stremmata ha approvato in data 21 febbraio 2019 il progetto di bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, nel quale si evidenzia un risultato negativo di Euro 485.577 e di coprire lo stesso mediante l'utilizzo della riserva "utili esercizi precedenti".

DATI PATRIMONIALI	ULTIMO ESERCIZIO 31/12/2018	ESERCIZIO PRECEDENTE	SECONDO ESERCIZIO PRECEDENTE
1) totale attività	5.394.529	5.499.035	12.330.250
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	46.179	83.109	56.074
5) indebitamento a medio lungo termine	418.000	-	6.496.690
6) patrimonio netto	4.930.350	5.415.926	5.777.486

DATI REDDITUALI	ULTIMO ESERCIZIO 31/12/2018	ESERCIZIO PRECEDENTE	SECONDO ESERCIZIO PRECEDENTE
1) fatturato*	-	-	63.134
2) margine operativo lordo	(520.419)	(148.329)	(85.238)
3) risultato operativo	(520.419)	(148.329)	(85.238)
4) saldo proventi/oneri finanziari	39.001	(213.231)	(68.490)
5) saldo proventi/oneri straordinari**			
6) risultato prima delle imposte	(481.418)	(361.560)	(153.728)
7) imposte sul reddito d'esercizio	(4.159)	-	-
8) utile (perdita) netto	(485.577)	(361.560)	(153.728)
9) ammortamenti dell'esercizio	-	-	-

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 2018 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 b) 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 Fondo	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	1.930.000	2.187.000
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 360.000 a fronte della rinuncia ai crediti effettuata nel mese di dicembre 2018

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 360.000 avvenuta nel mese di ottobre 2018.

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

In data 21 febbraio 2019 il Consiglio di Amministrazione di Emporikon ha approvato il progetto di bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, nel quale si evidenzia una perdita di Euro 579.353. 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 31/12/2018	ESERCIZIO PRECEDENTE	SECONDO ESERCIZIO PRECEDENTE
1) totale attività	6.236.672	5.839.108	5.724.137
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	4.496.590	3.879.674	3.552.403
5) indebitamento a medio lungo termine			
6) patrimonio netto	1.740.082	1.959.434	2.171.734

DATI REDDITUALI	ULTIMO ESERCIZIO 31/12/2018	ESERCIZIO PRECEDENTE	SECONDO ESERCIZIO PRECEDENTE
1) fatturato*	1.966.757	1.997.133	1.720.687
2) margine operativo lordo	(325.729)	(416.620)	(516.085)
3) risultato operativo	(559.567)	(713.674)	(1.089.175)
4) saldo proventi/oneri finanziari	(452)	1.376	(560)
5) saldo proventi/oneri straordinari**	-	-	-
6) risultato prima delle imposte	(560.019)	(712.298)	(1.089.735)
7) imposte sul reddito d'esercizio	(19.334)	-	-
8) utile (perdita) netto	(579.353)	(712.298)	(1.089.735)
9) ammortamenti dell'esercizio	(168.363)	(212.903)	(211.602)

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	1.701.729
Crediti	3.999.596
Disponibilità liquide	703.046
Ratei e risconti attivi	22.590
Debiti commerciali	(4.463.786)
Fondo rischi e oneri	(11.000)
Ratei e risconti passivi	(21.804)
Patrimonio Netto Rettificato 31/12/2018	1.930.371
Patrimonio Netto Rettificato 31/12/2018 (arrotondato)	1.930.000

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..

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Al 31 dicembre 2018 il FIA non detiene strumenti finanziari quotati. né vi è stata operatività in tali strumenti finanziari nel corso del 2018.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Al 31 dicembre 2018 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 2018.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

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 (*)		161.385	-	161.384,99	12%
da oltre 1 a 3 anni	7.860.000	954.243	-	954.243	71%
da oltre 3 a 5 anni			-	-	0%
da oltre 5 a 7 anni	2.740.000	230.521	-	230.521	17%
da oltre 7 a 9 anni			-	-	0%
Oltre 9 anni			-	-	0%
A) Totale beni immobili locati	10.600.000	1.346.149	-	1.346.149	100%
B) Totale beni immobili non locati	120.115.000				

(1) Percentuale sull'importo totale dei canoni

(*) Per prevalenza di valore e mq Boncompagni è immobile non locato. Il canone di locazione è comunque riportato in tabella nella fascia di scadenza.

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 - Misterbianco, La Tenutelella	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 Mutliati		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
Roma, Via Dehon*		29/09/2004	-364.145,90	489.500	19/03/2018	579.953	234.009	-56.966	392.850
Roma, Via Dehon*		29/09/2004	-542.627,31	749.380	01/06/2018	733.000	358.551	-87.283	461.640
Roma, Via Dehon*		29/09/2004	-173.645,70	250.980	22/06/2018	274.812	120.014	-29.215	191.965
Roma, Via Dehon		29/09/2004	-490.608,08	716.950	23/07/2018	700.749	309.620	-79.606	440.155
Roma, Via Dehon		29/09/2004	-541.771,92	824.140	18/10/2018	900.000	356.258	-91.597	622.889
Roma, Via Dehon		29/09/2004	-315.182,68	503.740	20/11/2018	600.000	217.329	-55.878	446.268
Roma, Via Dehon		29/09/2004	-633.022,94	1.039.520	11/12/2018	1.156.636	449.192	-115.491	857.314
Lombardia-Milano, Via Larga		26/07/2004	-1.216.700,92	483.807	21/02/2018	495.000	95.097	-543.990	-1.170.593

*Proventi generati leggermente variati rispetto al 30/06/18 per ricalcolo effettuato

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 2018 risulta essere pari ad Euro 17.024.973 ed è determinata dalle somme depositate presso il depositario SGSS S.p.A e presso la banca Monte dei Paschi.

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

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

Voce	Descrizione	31/12/2018
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-
G2.	Ratei e risconti attivi	11.566
G3.	Risparmio di imposta	-
G4.	Altre	167.724
G5.	Crediti verso Locatari	3.213.155
G5A	Crediti lordi	4.872.068
G5B	Fondo svalutazione crediti	(1.658.913)
Totale		3.392.445

La sottovoce G2 risulta così composta:

Descrizione	31/12/2018
Ratei attivi	18
Risconti attivi	11.548
Totale	11.566

La sottovoce G4 risulta così composta:

Descrizione	31/12/2018
Altre attività	13.557
Depositi cauzionali utenze	10.014
Fatture da emettere	182
Nota di credito da ricevere	27.731
Fornitori c/anticipi	35.838
Crediti diversi	80.402
Totale	167.724

La sottovoce G5 risulta così composta:

Descrizione	31/12/2018
Crediti verso Terzi	4.872.068
Fondo Rischi su Crediti	(1.658.913)
Totale	3.213.155

Nella voce G.5 i crediti lordi sono composti principalmente dai crediti verso Emporikon per Euro 2.823.581 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 2018 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 2018.

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.

Voce	Descrizione	31/12/2018
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	120.032
M2.	Debiti di imposta	15.810
M3.	Ratei e risconti passivi	16.395
M4.	Altre	3.529.262
Totale		3.681.499

La sottovoce M1 risulta così composta:

Descrizione	31/12/2018
Provvigioni ed oneri Società di gestione	89.376
Provvigioni ed oneri Banca Depositaria	30.656
Totale	120.032

La sottovoce M2 risulta così composta:

Descrizione	31/12/2018
Erario c/ritenute d'acconto	800
Erario C/IVA liquidazione	15.010
Totale	15.810

La sottovoce M3 risulta così composta:

Descrizione	31/12/2018
Ratei passivi	1.050
Risconti passivi	15.345
Totale	16.395

La sottovoce M4 risulta così composta:

Descrizione	31/12/2018
Debiti diversi	12.359
Debiti per ritenute a garanzia	37.518
Note credito da emettere	85.090
Debiti per fatture da ricevere	860.009
Fondo rischi e oneri	25.000
Depositi cauzionali passivi	10.639
Anticipi da clienti	3.447
Caparra vendita immobile	70.000
Debiti verso fornitori	853.526
Fondo oneri futuri	1.571.674
Totale	3.529.262

I debiti per 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.

I debiti per caparre fanno riferimento ai preliminari di compravendita stipulati con i futuri acquirenti degli appartamenti del complesso immobiliare di via Dehon.

In considerazione dello stato di liquidazione del fondo, in linea con quanto previsto dai principi contabili OIC 5, è stato stanziato un fondo oneri futuri stimato tenuto conto di tutti i costi e gli oneri netti non ricompresi in altre voci dell'attivo e del passivo, che si prevede di sostenere per tutta la durata della liquidazione (2019/2020).

Si evidenzia che al 31 dicembre 2018, la cessazione del contenzioso precedentemente in essere verso la società Ediltecnica per risarcimento danni relativo alle attività di commercializzazione, con sentenza positiva in nostro favore passata in giudicato, ha determinato il rilascio a conto economico dell'accantonamento a fondo rischi ed oneri precedentemente stanziato a fronte del rischio di soccombenza, per un importo complessivo pari ad Euro 2.000.000.

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 UNICREDITO IMMOBILIARE UNO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' - FINO AL 31 DICEMBRE 2018

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	400.000.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	400.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	33.400.635	8,35%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	46.219.222	11,55%
B. Risultato complessivo gestione immobili	194.495.354	48,62%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti	-	-
D. Interessi attivi provenienti assimilati su depositi bancari	-	-
E. Risultato complessivo gestione altri beni	-	-
F. Risultato complessivo gestione cambi	-	-
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	64.100	0,02%
H. Oneri finanziari complessivi	(6.024.821)	- 1,51%
I. Oneri di gestione complessivi	(108.866.994)	- 27,22%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(4.855.999)	- 1,21%
M. Imposte complessive	(10.145.828)	- 2,54%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(290.000.000)	- 72,50%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(99.974.400)	- 24,99%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	144.285.669	36,07%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2018	154.311.269	36,07%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		2,16%

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 UniCredit 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 2018 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 2018 non ci sono fideiussioni ricevute a garanzia dei canoni di locazione degli immobili.

V.6 Ipotecche che gravano sui beni immobili

Al 31 dicembre 2018 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

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 485.576, calcolata sulla base del patrimonio netto della società e da una minusvalenza riconducibile a Emporikon S.r.l, pari ad Euro 617.000, 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 variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate	-	-	(1.102.576)	-
1. di controllo	-	-	(1.102.576)	-
2. non di controllo	-	-	-	-
B. Strumenti finanziari non quotati	-	-	-	-
1. Altri titoli di capitale	-	-	-	-
2. Titoli di debito	-	-	-	-
3. Parti di OICR	-	-	-	-
C. Strumenti finanziari quotati	-	-	-	-
1. Titoli di debito	-	-	-	-
2. Titoli di capitale	-	-	-	-
3. Parti di OICR	-	-	-	-

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	-	758.688	-	-	212.192
1.1 Canoni di locazione non finanziaria	-	758.684	-	-	161.385
1.2 Canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 Altri proventi	-	4	-	-	50.807
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	718.153	-	-	-	11.193
2.1 Beni Immobili	718.153	-	-	-	11.193
2.2 Diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	1.518.534	(3.647.210)	-	-	(10.371.149)
3.1 Beni Immobili	1.518.534	(3.647.210)	-	-	(10.371.149)
3.2 Diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(180.628)	(323.566)	-	-	(388.770)
5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-	-
6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	(6.839)	(250.503)	-	-	(1.540.318)
TOTALE GESTIONE BENI IMMOBILI	2.049.220	(3.462.592)	-	-	(12.076.852)

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 "Oneri di gestione", pari a Euro 1.182.949 è dettagliata nella seguente tabella

Descrizione	31/12/2018
Provvigione di gestione SGR	(917.256)
Costo per il calcolo del valore della quota	(21.897)
Commissioni del depositario	(30.656)
Oneri per esperti indipendenti	(13.600)
Spese pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	(21.311)
Altri oneri di gestione	(130.629)
Spese di quotazione	(47.600)
TOTALE ONERI DI GESTIONE	(1.182.949)

- sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi Euro 939.153, 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 21.897.
- sottovoce I6 "Altri Oneri di gestione" per un totale pari ad Euro 130.629, comprende spese legali (pari ad Euro 82.556), spese notarili (per Euro 8.738), agli oneri relativi alla revisione del Fondo (Euro 21.911), consulenze fiscali e altre consulenze (Euro 14.242) , ad altri oneri diversi (Euro 3.182).

VII.1 Costi sostenuti nell'esercizio

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione	917	0,54%	0,59%					
* provvigioni di base	917	-	-					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	22	-	-					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	-	-	-					
4) Compenso del depositario	31	0,02%	0,02%					
5) Spese di revisione del Fondo	22	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	14	0,01%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	2.884	1,55%	1,70%					
9) Spese legali e giudiziarie	-	-	-					
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	21	0,01%	-					
11) Altri oneri gravanti sul fondo								
- spese varie	51	0,03%	-					
- spese notarili	9	0,01%	-					
- spese legali	83	0,05%	-					
- altre consulenze	10	0,01%	-					
- consulenze fiscali	4	0,00%	-					
COSTI RICORRENTI TOTALI	3.874	2,23%						
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	-	-	-					
TOTALE SPESE	3.874	2,23%						

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 2018 dalla SGR al personale (ivi compreso il Direttore Generale) è ammontata ad 2.165.980, di cui Euro 1.684.280 riferita alla componente fissa ed Euro 481.700 alla componente variabile (questa riferita al sistema incentivante dell’anno 2017) per un totale di n. 36 beneficiari; il FIA non ha corrisposto *carried interest*.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione e attribuibile al FIA è ammontata ad Euro 162.163, di cui Euro 123.086 riferita alla componente fissa ed Euro 39.083 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 783.908
- responsabili delle funzioni di controllo: Euro 342.117
- altri risk-takers: Euro 266.101
- altri responsabili di funzione: Euro 135.018

La proporzione della remunerazione totale del personale attribuibile al FIA rispetto al totale della remunerazione della SGR risulta del 7,5% ed è riferita a n. 27 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.

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

ALTRI RICAVI ED ONERI	31/12/2018
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide:	
Interessi Attivi su disp. Liquide	569
L2. Altri ricavi:	
Sopravvenienze attive	2.011.911
L3. Altri oneri:	
Interessi passivi su conti corrente	(75.670)
Spese e commissioni bancarie	(1.427)
IVA indetraibile	(3.107)
Sopravvenienze passive	(48.550)
Arrotondamenti passivi	(1)
Altri oneri	(26.593)
Acc.to fondo oneri di liquidazione	(1.571.674)
Totale altri ricavi e oneri	285.458

La sottovoce "Altri ricavi" è costituito prevalentemente dal rilascio dell'accantonamento effettuato nei precedenti esercizi pari a Euro 2.000.000. Per maggiori dettagli si rinvia a quanto riportato nella sezione III "Altre Passività".

Le "sopravvenienze passive" si riferiscono a rettifiche di costi e ricavi di anni precedenti.

L'accantonamento al Fondo "oneri di liquidazione" si riferisce ai costi stimati relativi alla liquidazione del fondo, come già commentato nella sezione III "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 lavori⁵ ; qualora l'acquirente sia soggetto IVA, l'applicazione dell'IVA avviene, in tali circostanze, con il meccanismo del c.d. reverse charge;
- ✓ 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 26⁶ 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;

⁵ Fino al 26 giugno u.s., tali cessioni erano ex lege esenti IVA

⁶ 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.

- 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 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, Achademia Real Estate.

TABELLA ESPERTI INDIPENDENTI					
1	2	3			
FIA	ESPERTO INDIPENDENTE	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO **	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO	CORRISPETTIVO
Unicredito Uno Immobiliare	Achademia Real Estate	06/11/18	dic-18	Tre anni dalla prima valutazione	Prima valutazione € 10.900 Valutazione successive € 4.030 Giudizio di congruità: € 1.000 a bene immobile e € 50 ad unità

(**) data di conferimento da parte del Consiglio di Amministrazione

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 ulteriori

- 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 semestrale 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 0,91.
- La SGR non si è avvalsa di consulenti esterni per l'attività di investimento.

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Michele Stella

Roma, 28 febbraio 2019

ALLEGATI

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

Torre S.G.R.

FIA di tipo Chiuso, destinato alla clientela retail, denominato
"UniCredito Immobiliare Uno" (UIU)

Determinazione del **Valore di Mercato al 31/12/2018**

Volume N. 0

"Relazione di Sintesi"



Milano, 30 gennaio 2019

Rif. N. 1662.10

Spettabile
TORRE SGR
Via M. Carucci, 131
00143 ROMA

1. LETTERA DI CERTIFICAZIONE DEI RISULTATI

Egregi Signori,

in relazione all'incarico conferito, ACHADEMIA Real Estate S.r.l. ha determinato il Valore di Mercato, alla data del 31 dicembre 2018, del patrimonio immobiliare e del capitale economico delle partecipazioni societarie (Emporikon S.r.l.) del Fondo di Investimento Alternativo, di tipo Chiuso, destinato alla clientela retail, denominato "UniCredito Immobiliare Uno" (UIU).

La valutazione è stata svolta da ACHADEMIA Real Estate (in breve "ACHADEMIA") in qualità di Esperto Indipendente del Fondo "UniCredito Immobiliare Uno" (il "Fondo"), ed in conformità con i criteri valutativi indicati dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II, e successive modifiche ed integrazioni.

ACHADEMIA Real Estate S.r.l. - Sede Legale e Direzione: Via Palestro, 4 - 20121 Milano

Società a Socio Unico - Capitale Sociale € 40.000,00 i.v.
R.E.A. Milano 1796898 - C.F./Registro Imprese/P. IVA 05083530963

Telefono: +39 02 76317294 Fax: +39 02 76391178
e-mail: info@achademia-realestate.com
www.achademia-realestate.com

Definizioni

I termini utilizzati nella presente relazione hanno il significato di seguito precisato:

- **"Immobile"** e/o- **"Complesso Immobiliare"** (la **"Proprietà"**) comprende i seguenti beni oggetto di stima: terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne accessorie, con esclusione di ogni altro bene mobile ed immateriale.
- **"Valutazione"** indica l'attività di studio, di analisi e di elaborazione dati condotta da ACHADEMIA, nonché i risultati e le conclusioni di valore cui ACHADEMIA perviene al termine di tale attività.
- **Il "Valore di Mercato"** è definito dai *RICS Valuation Global Standards 2017 (Red Book 2017, par. 3, nonché dagli International Valuation Standards 104, par. 30.1)* come:
"L'ammontare stimato a cui un'attività o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni."
- **"Canone di Locazione di Mercato"** è definito dai *RICS Valuation Global Standards 2017 (Red Book 2017, par. 5, nonché dagli International Valuation Standards 104, par. 40.1)* come:
"L'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni."
- **"Patrimonio Netto Rettificato"** è il valore dell'azienda calcolato come differenza tra i valori correnti delle poste di attivo e di passivo dello stato patrimoniale, espressi alla data di valutazione.

Criteri valutativi

Nello svolgimento delle analisi valutative ACHADEMIA ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare:

- **Metodo Reddituale** attraverso l'approccio dei **Flussi di Cassa Attualizzati** (DCF, Discounted Cash-Flow), basato:
 - sulla determinazione, per un periodo di "n" anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della Proprietà;
 - sulla capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto dell'anno n+1esimo;
 - sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa) indicati ai precedenti punti.
- **Metodo Reddituale** attraverso l'approccio della **Capitalizzazione Diretta**, basato:
 - sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi generati dalla proprietà, nell'ambito di un esercizio di riferimento.

N.B.: I Criteri Redditali sopra citati vengono adottati per gli asset in cui è prevalente l'acquisto finalizzato alla messa a reddito.

- **Metodo Comparativo** (o del Mercato) basato:
 - sul confronto fra il bene in oggetto e altri simili recentemente oggetto di compravendita/locazione o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

N.B.: Il Criterio Comparativo è applicato a complessi immobiliari o porzioni degli stessi per le quali è possibile effettuare un confronto diretto per determinare i Valori parametrici sia per la compravendita che per la locazione.

- **Metodo della Trasformazione:**
 - si basa sull'attualizzazione, alla data della Valutazione, dei flussi di cassa generati nel periodo di durata dell'operazione immobiliare.

N.B.: Il Criterio Valutativo della Trasformazione viene applicato nel caso in cui una proprietà, sarà verosimilmente oggetto interventi di recupero e valorizzazione. Il Valore di Mercato che ne scaturisce, ha sostanzialmente origine dalla differenza tra il più probabile Valore di Mercato a seguito di un processo di valorizzazione ed il costo necessario per riqualificarlo.

➤ **Metodo Patrimoniale Semplice:**

- esprime il giudizio di valore della Società partecipata dal Fondo attraverso l'adozione di metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare, in accordo ai requisiti richiesti da Banca d'Italia (Art. V), al "Metodo Patrimoniale Semplice", determinando il valore del Patrimonio netto rettificato attraverso le opportune rettifiche a valore corrente dei beni di proprietà.

N.B.: Il Criterio Patrimoniale Semplice viene applicato per determinare il Valore del Patrimonio netto rettificato delle Società partecipate (in questo caso Emporikon S.r.l.), attraverso le opportune rettifiche a valore corrente dei beni di proprietà.

La valutazione è stata svolta in conformità con i criteri valutativi indicati dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II, e successive modifiche ed integrazioni.

ACHADEMIA, inoltre:

- Ha svolto i sopralluoghi interni delle proprietà tra novembre e dicembre dell'anno solare 2018, fatta eccezione per la proprietà di via Larga, visionata solo esternamente.
- Ha acquisito la documentazione disponibile da Torre SGR e le indicazioni sulla destinazione d'uso degli immobili.
- Ha acquisito i dati economici e patrimoniali ricavabili dai bilanci della Società e forniti dalla Direzione della Società TORRE SGR, con particolare riferimento alla situazione contabile (stato patrimoniale e conto economico) al 31.12.18.
- Ha acquisito i dati di produzione e vendita, storici e previsionali, dell'Impianto Fotovoltaico detenuto in proprietà della Società Emporikon.
- Ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale per ogni complesso immobiliare, considerando i dati economici in esso rilevati e adattandoli alle specifiche caratteristiche della Proprietà.

Contenuto delle Relazioni

Le relazioni di stima, contenenti le conclusioni a cui ACHADEMIA è pervenuta, comprendono:

- La presente "Relazione di Sintesi" (Volume 0) che identifica il perimetro dei beni e delle partecipazioni detenute dal Fondo e descrive il tipo di indagine svolta e presenta, certificandole, le conclusioni di valore.
- Un rapporto descrittivo (Volume 1) che contiene la valutazione di ciascuna delle proprietà immobiliari.
- Un rapporto descrittivo (Volume 2) che contiene la valutazione del capitale economico di Emporikon S.r.l..
- Un'appendice, allegata al "Volume 2", che contiene la valutazione dell'Impianto Fotovoltaico, detenuto dalla Società Emporikon S.r.l..

Conclusioni

Le conclusioni di Valore alle quali ACHADEMIA è pervenuta sono state ricavate sulla base dei risultati ottenuti al termine delle seguenti fasi di lavoro:

- analisi della documentazione relativa alle singole proprietà;
- sopralluoghi presso proprietà immobiliari;
- svolgimento di opportune indagini di mercato;
- elaborazioni tecnico-finanziarie;
- applicazione dei criteri e delle metodologie valutative in precedenza descritti.

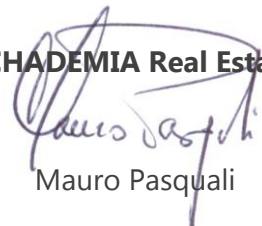
In base all'indagine svolta e a quanto in precedenza indicato è nostra opinione che, al 31 dicembre 2018, il Valore di Mercato degli immobili di proprietà del fondo, nonché il Valore del Patrimonio Netto rettificato della Società Emporikon e dell'impianto fotovoltaico detenuto dalla stessa, siano pari a quanto riportato di seguito:

Indirizzo	Destinazione Prevalente	Valore di Mercato al 31.12.18
Via Boncompagni 71	Edificio Polifunzionale	€ 104.300.000
Via Dehon 61, Roma	Residenziale	€ 15.575.000
Via Larga 23, Milano	Parcheggi	€ 240.000
SS. Casilina, Piedimonte San Germano	Commerciale	€ 7.860.000
Via Narni 99, Terni	Commerciale	€ 2.740.000

Oggetto	Tipologia	Valore di Mercato al 31.12.18
EMPORIKON SRL	Società di scopo	€ 1.930.000

Oggetto	Tipologia	Valore di Mercato al 31.12.18
Asset detenuto da EMPORIKON SRL	Impianto Fotovoltaico	€ 1.300.000

ACHADEMIA Real Estate



Mauro Pasquali

Amministratore Unico

Rif. N° 1662.10

Milano, 30 gennaio 2019

Esecuzione della valutazione e stesura del Rapporto

Legale Rappresentante: Ing. Mauro Pasquali

Responsabile di progetto: Arch. Dario Speroni, Rics Registered Valuer

Professionals:

Sopralluoghi, rilievi descrittivi, analisi documentale e tecnica:

Arch. Maria Farina

Arch. Paola Salera

Database e analisi di mercato:

Dott.ssa Elena Crespi

Dott. Lorenzo Pellegrino

Ai sensi dell'art. 16, comma 5, del D.M. 30/2015, si precisa che alla data odierna:

- non sussistono circostanze che possano pregiudicare l'indipendenza dell'incarico di valutazione e che comportino il sorgere di potenziali conflitti di interesse;
- sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9 dell'art. 16 del D.M. 30/2015;
- i soggetti coinvolti nella valutazione ed i firmatari della presente non versano in situazioni di incompatibilità indicate dai commi 11 e 16 dell'art. 16 del D.M. 30/2015, né versano in una situazione di conflitto di interessi rilevante in relazione ai beni da valutare.

INDICE

1. LETTERA DI CERTIFICAZIONE DEI RISULTATI.....	2
2. RELAZIONE DESCRITTIVA DI SINTESI	10
2.1. CONSISTENZE E DESTINAZIONI	11
2.2. IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO	12
2.3. SITUAZIONE LOCATIVA	15
3. DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO - CRITERI VALUTATIVI	16
4. SCHEDE IMMOBILI	17

Allegati:

-Lettera di Incarico

2. RELAZIONE DESCRITTIVA DI SINTESI

2.1. CONSISTENZE E DESTINAZIONI

Le valutazioni sono state svolte sulla base dei dati, delle consistenze, e quantità fornite dalla committenza.

Evidenziamo di seguito un riepilogo di quanto fornito dal cliente:

Città	Indirizzo	Uso prevalente	Sup. Lorda (mq)	Sup. Commerciale (mq)
Roma	Via Boncompagni 71	Ed. Polifunzionale	40.988	27.199
Roma	Via Leone Dehon 61	Residenziale	4.198	3.260
Milano	Via Larga 23	Cantina/Parcheggi	46 mq #6 posti auto meccanizzati	5 mq #6 posti auto meccanizzati
Piedimonte	Via Casilina*	Commerciale	26.971	22.187
Terni	Via Narni 99	Commerciale	4.799	3.921

* N.B.: L'impianto fotovoltaico detenuto dalla società Emporikon S.r.l. è posizionato sul lastrico solare del Centro Commerciale "Le Grange": ha una potenza installata di 694,72 kW ed produzione annua di ca. 800.000 kWh.

Definizioni:

- **Superficie lorda:** è quella misurata, per i diversi livelli, al filo esterno dei muri perimetrali ed alla mezzeria delle murature confinanti verso terzi.
- **Superficie commerciale:** superficie risultante sottraendo, dalla superficie lorda, i locali tecnici, i connettivi verticali/orizzontali e gli spazi condominiali comuni (eccetto gli spazi ad uso esclusivo) misurati alla mezzeria delle murature confinanti di diversa destinazione d'uso. N.B.: Per quanto riguarda i centri commerciali di Piedimonte San Germano e Terni le superfici commerciali sono state considerate assimilabili al parametro definito come "Gross Leasable Area", riconosciuto a livello internazionale ed utilizzato per classificare i centri commerciali, dei quali indica la superficie lorda affittabile.
- **Gross Leasable Area:** include tutte le aree che producono reddito da locazione, i locali per le lavorazioni, per le scorte e per l'attività amministrativa. Non sono inclusi invece gli spazi comuni e le aree esterne.

2.2. IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO

Premessa: fonti delle informazioni

Le analisi di mercato, riportate all'interno delle sezioni indicate come "Volume 0", "Volume 1" E "Volume 2" sono state elaborate sulla base delle conoscenze del mercato da parte di ACHADEMIA, attraverso indagini presso altri operatori immobiliari, la consultazione di istituti di ricerca/banche dati ed utilizzando ogni altra informazione ritenuta utile.

In particolare si segnala che, relativamente alle transazioni, i dati sono stati ricavati da informazioni pubbliche, ovvero, database, rendiconti dei fondi di investimento, notiziari specializzati.

Gli "asking prices" e gli "asking rents" sono stati desunti da riviste o portali web alla data di valutazione. Si segnala che i comparativi indicati come "asking prices/asking rent" fanno riferimento a prezzi richiesti: di conseguenza la loro applicazione deve prevedere la scontistica correlata alla prevedibile trattativa commerciale.

Inquadramento generale

Mercato Residenziale

I dati analizzati sui trend del mercato immobiliare residenziale evidenziano compravendite in aumento anche per il 2018. (Fonte: Agenzia delle Entrate)

Il trend è riscontrabile sulle principali città metropolitane italiane (Roma, Milano, Torino, Napoli, Genova, Firenze, Bologna e Palermo). Nei primi tre trimestri dell'anno 2018 le compravendite relative al mercato della casa in Italia sono cresciute di ca. il 2,3% rispetto al 2017, guidate dalla vendita di nuove abitazioni (+9,4%).

Nel 2018 si sono riscontrati tempi di vendita più rapidi sugli immobili di nuova realizzazione, rispetto agli immobili usati ovvero 4,9 mesi contro 6,5 mesi. (Fonte: Centro Studi di Abitare Co.)

Il nostro Paese, seppur in crescita in termini di transazioni, relativamente al comparto residenziale, vede una stabilità dei prezzi complessiva. Le città più performanti in termini di tenuta dei prezzi nel 2018, sono Milano e Roma, seguono Firenze e Venezia. (Fonte: Scenari Immobiliari)

Per quanto riguarda le previsioni sul 2019, relativamente ai volumi compravenduti, i principali player attivi sul mercato italiano convergono su una previsione sostanzialmente in linea con quanto verificato dell'anno 2018, dal punto di vista dei volumi compravenduti.

Per quanto riguarda i prezzi, nelle principali città si prevedono lievi incrementi (tra +1% e +3%), con Milano a fare da traino. Il rialzo potrebbe interessare anche le zone semicentrali e le periferie soprattutto se servite e con un'offerta abitativa di qualità come già successo nel corso del 2018.

Le realtà più piccole e intermedie, come i comuni dell'hinterland e i capoluoghi di provincia, risulteranno dinamiche in termini di transazioni ma piuttosto stabili. (Fonte: Tecnocasa)

Mercato degli immobili d'impresa

L'andamento delle compravendite relative agli immobili d'impresa rispecchia l'attuale scenario economico.

Sulla base dei dati parziali pubblicati dall'Agenzia delle Entrate, i primi tre trimestri del 2018 evidenziano una crescita dei volumi di compravendita complessivi (+4,8%), rispetto allo stesso periodo del precedente anno, relativamente al comparto analizzato (Negozzi, Laboratori, Depositi, Uffici). (Fonte: Agenzia delle Entrate)

Il mercato appare tuttora positivamente orientato ma si rilevano dei segnali di rallentamento registrati negli ultimi mesi del 2018. (Fonte: Nomisma)

Si rileva invece la crescita delle aste immobiliari: oltre 245mila nel 2018, ovvero il +4,6% rispetto al 2017. (Fonte: Astasy)

Mercato degli investitori

I principali player del mercato riportano come il 2018 registri investimenti pari a ca. 8,5 miliardi di euro, dato in contrazione rispetto al 2017 di circa il 23%. (Fonti principali: CBRE, IPI)

Il dato comunque, conferma l'interesse degli operatori per il mercato italiano con volumi di investimento sul territorio a livelli "pre-crisi".

Sulla contrazione dei volumi hanno pesato il lungo periodo di incertezza politica, il contestuale innalzamento dello spread e la mancanza di prodotto.

Se il 2017 è da considerarsi, per gli investimenti, un anno anomalo, caratterizzato dalla compravendita di alcuni asset prime particolarmente significativi, nel corso del 2018 si sono registrate circa 20 operazioni di portafogli superiori ai 100 milioni di euro.

Il segmento degli Uffici, con oltre 3,2 miliardi (ca. 1,6 miliardi nel solo Q4) si conferma come il comparto più liquido, malgrado la carenza di prodotto prime che il settore sconta per via della

frenata agli sviluppi immobiliari e una conseguente compressione dei rendimenti intorno al 3,50% netto per Milano e al 4,00% netto per Roma. (Fonte: IPI, C&W)

Nel 2018 la Capitale in particolare ha visto aumentare di circa il 30% gli investimenti nel comparto e si pone sempre più come alternativa alla piazza milanese.

Il Retail continua a rappresentare un asset fondamentale e strategico per gli investimenti, soprattutto per quanto riguarda la componente relativa ai centri commerciali.

I volumi complessivi, pari a 2,3 miliardi di euro per il 2018, si confermano sostanzialmente in linea con gli anni precedenti.

Il mercato Alberghiero, che rappresenta il 10% degli investimenti, si mantiene stabile rispetto all'anno precedente con investimenti complessivi pari a 850 milioni concentrati per oltre il 40% a Roma.

La Logistica conferma l'interesse generato, soprattutto, dall'e-commerce e per gli immobili di fascia alta. L'outlook per il prossimo semestre si prevede stabile anche se non mancano incertezze legate alla valutazione del rischio Paese da parte degli investitori stranieri. (Fonte: Monitorimmobiliare)

2.3. SITUAZIONE LOCATIVA

La situazione locativa delle proprietà è stata ricavata dal Rent Roll al 31/12/2018 fornita dalla SGR. Di seguito si riporta il quadro sinottico della situazione dei canoni direttamente in capo al Fondo "UIU":

Asset	Tenant	Canone (tra Fondo e Società controllate)	Contrattuali			Note
			Corrente	Decorrenza	1° scadenza	2° scadenza
Roma - Via Boncompagni	BP property management soc. consortile a r.l.	€ 161.384,99	01/01/2011	31/12/2019	31/12/2028	Il conduttore rilascerà l'immobile al 31/12/2019
Piedimonte San Germano-Via Casilina	Emporikon s.r.l.	€ 662.748,60	11/07/2013	10/07/2022	10/07/2031	
	M.A.F. S.R.L.	€ 1.500,00	01/01/2017	31/12/2037	31/12/2038	
	REI S.P.A.	€ 1.500,00	01/01/2017	31/12/2037	31/12/2038	
Terni - Via Narni	Emporikon s.r.l.	€ 181.215,00	01/02/2017	31/01/2023	31/01/2029	

Riportiamo di seguito i dati complessivi relativi alla situazione locativa (locazioni attive) tra la società Emporikon S.r.l. e gli utilizzatori (tenant) dei centri commerciali di Piedimonte San Germano e Terni, alla data di riferimento del 31.12.2018, sulla base della rent roll fornita da Torre SGR.

Città	Indirizzo	Sup. Lorda (mq)	Sup. Commerciale (mq)	Canone Corrente annuo (€)	Canone a regime (€)
Piedimonte San Germano	Via Casilina	26.971	22.187	951.263	1.045.177
Terni	Via Narni	4.779	3.921	230.521	262.659

3. DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO - CRITERI VALUTATIVI

Nell'effettuare la valutazione ACHADEMIA ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare ai "criteri valutativi" di seguito illustrati.

Evidenziamo di seguito un riepilogo sintetico dei criteri valutativi utilizzati.

Patrimonio Immobiliare:

Indirizzo	Destinazione Prevalente	Criterio Valutativo	Presupposto
Via Boncompagni 71	Edificio Polifunzionale	Trasformazione*	"Block Sale"
Via Dehon 61, Roma	Residenziale	Comparativo	"Unit by Unit"
Via Larga 23, Milano	Parcheggi	Comparativo	"Unit by Unit"
SS. Casilina, Piedimonte San Germano	Commerciale	Reddituale – DCF**	"Block Sale"
Via Narni 99, Terni	Commerciale	Reddituale – DCF**	"Block Sale"

*N.B.: la Valutazione dell'immobile ubicato in Via Boncompagni 71 a Roma è stata svolta attraverso il Criterio della Trasformazione, presupponendo un acquisto in blocco della proprietà alla data del 31.12.2018. I Ricavi Lordi Previsti sono stati determinati attraverso il Criterio della Comparativo e della Capitalizzazione Diretta, ipotizzando poi una vendita "Unit by Unit".

**N.B.: Le Valutazioni dei centri commerciali ubicati a Piedimonte San Germano e a Terni sono state svolte attraverso il Metodo Reddituale, attraverso l'approccio dei Flussi di Cassa Attualizzati. Il Canone di Mercato relativo alle proprietà è stato determinato attraverso il Metodo Comparativo.

Emporikon Srl:

Sede Legale	Oggetto	Criterio Valutativo
Milano	Società di Scopo a Responsabilità Limitata	Patrimoniale semplice

Impianto fotovoltaico (detenuto da Emporikon S.r.l.):

Indirizzo	Destinazione Prevalente	Criterio Valutativo	Presupposto
SS. Casilina, Piedimonte San Germano	Impianto Fotovoltaico	Reddituale - DCF	"Block sale"

4. SCHEDE IMMOBILI

SCHEDA IMMOBILE
1. ROMA(RM), VIA BONCOMPAGNI 71

Foto



Indirizzo	Roma (RM), via Boncompagni 71
Descrizione	La proprietà oggetto di valutazione è costituita da un complesso polifunzionale, realizzato nel corso degli anni '70, che include aree destinate a residenze, uffici, centri congressi, residenze alberghiere, magazzini e parcheggi interrati. Per l'immobile è prevista una completa ristrutturazione.
Superficie Lorda	Mq 40.988
Stato occupazionale	Spazi Locati: 300 mq Tenants: BP property Management Società Consortile a Responsabilità Limitata
Scopo della valutazione	Stima semestrale del patrimonio immobiliare del Fondo UIU alla data del 31.12.18.
Valore di Mercato	€ 104.300.000,00 (Euro centoquattromilionitrecentomila/00)

SCHEDA IMMOBILE
2. ROMA (RM), VIA DEHON 61

Foto



Indirizzo	Roma (RM), via Dehon 61
Descrizione	<p>La proprietà oggetto di valutazione è costituita da 20 appartamenti, 2 residenze in villa, 11 cantine, 7 box auto, 23 posti auto scoperti, 6 posti moto coperti, 20 posti auto coperti. Le unità immobiliari sono inserite all'interno di un complesso immobiliare composto da due edifici: edificio "A" e edificio "B".</p> <p>Il primo è un fabbricato composto da 5 piani fuori terra e due interrati, servito da 4 vani scala con relativi ascensori.</p> <p>Il secondo è una porzione di villa bifamiliare articolata su due piani fuori terra ed uno interrato, divisa catastalmente in due unità immobiliari ancora prive di partizioni interne.</p> <p>Il complesso è dotato di spazi esterni adibiti a giardino, piscina completa di locali di servizio, e due aree di parcheggio con posti auto scoperti.</p>
Superficie Lorda	Mq 4.198
Superficie Commerciale	Mq 3.260
Scopo della valutazione	Stima semestrale del patrimonio immobiliare del Fondo UIU alla data del 31.12.18.
Valore di Mercato	€ 15.575.000 (Euro quindicimilionicinquecentosettantacinquemila/00)

SCHEDA IMMOBILE
3. VIA LARGA 23, MILANO

Foto



Indirizzo	Milano (MI), via Larga 23
Descrizione	La proprietà, è costituita da 6 posti auto meccanizzati, collocati ai piani interrati, all'interno di un edificio costruito negli anni '60 di 9 piani f.t. E' compresa nella proprietà una cantina di ca. 46 mq: la stessa non risulta utilizzabile/accessibile di conseguenza non è stata valutata.
Quantità	# 6 posti auto meccanizzati
Scopo della valutazione	Stima semestrale del patrimonio immobiliare del Fondo UIU alla data del 31.12.18.
Valore di Mercato	€ 240.000,00 (Euro duecentoquarantamila/00)

SCHEDA IMMOBILE
5. PIEDIMONTE SAN GERMANO (FR)

Foto



Indirizzo	Piedimonte San Germano (FR), Via Casilina
Descrizione	<p><u>Complesso Immobiliare</u></p> <p>La proprietà è costituita da un centro commerciale a pianta rettangolare con ampia autorimessa al piano interrato.</p> <p>Completa la proprietà un'ampia area esterna pertinenziale adibita a parcheggio. Al piano interrato è presente un'ampia autorimessa accessibile da tre rampe carrabili, si presenta in discreto stato di manutenzione.</p> <p><u>Impianto Fotovoltaico</u></p> <p>L'impianto, di proprietà della società Emporikon S.r.l che è controllata al 100% dal fondo UIU, è posizionato sul lastrico solare del Centro Commerciale "Le Grange": ha una potenza installata di 694,72 kW ed produzione attuale annua di ca. 800.000 kWh.</p>
Superficie Lorda	Mq 26.971
Superficie Commerciale	Mq 22.187 (Superficie Lorda Affittabile/Gross Leasable Area)
Stato occupazionale	<p>Spazi Locati: 20.888 mq</p> <p>Vacancy: 1.299 mq</p> <p>Tenants (contratti sottoscritti con Torre Sgr): Emporikon S.r.l., M.A.F. S.r.L., REI S.p.A.</p> <p>Tenants (Emporikon S.r.l.): 59 tenant di cui 8 riferiti alla GDO.</p>
Scopo della valutazione	Stima semestrale del patrimonio immobiliare del Fondo UIU alla data del 31.12.18.
Valore di Mercato	<p><u>COMPLESSO IMMOBILIARE:</u></p> <p>€ 7.860.000 (Euro settemilioniottocentosessantamila /00)</p> <p><u>IMPIANTO FOTVOLTAICO:</u></p> <p>€ 1.300.000 (Euro unmilionetrecentomila/00)</p>

SCHEDA IMMOBILE
5. TERNI, VIA NARNI 99

Foto



Indirizzo	Terni (TR), via Narni 99
Descrizione	<p>Il bene è costituito da un piccolo centro commerciale, articolato su due piani fuori terra, per un totale di ca. 800 mq di superficie lorda sviluppata.</p> <p>Il bene è dotato di un'ampia area asfaltata adibita a parcheggio per i clienti, una viabilità perimetrale accessibile ai mezzi di trasporto, una centrale antincendio, posizionata sul lato est del fabbricato.</p>
Superficie Lorda	Mq 4.799
Superficie Commerciale	Mq 3.921 (Superficie Lorda Affittabile/Gross Leasable Area)
Stato occupazionale	<p>Tenants (contratti sottoscritti con Torre Sgr): Emporikon S.r.l.</p> <p>Tenants (Emporikon S.r.l.): 7 tenant.</p>
Scopo della valutazione	Stima semestrale del patrimonio immobiliare del Fondo UIU alla data del 31.12.18.
Valore di Mercato	€ 2.740.000 (Euro duemilionesettecentoquarantamila/00)

ALLEGATO 1.
LETTERA DI INCARICO

PIONEER RE UIU
ROMA. LI 15/11/2018
PROT. 0001105 U

Spett.le

ACHADEMIA Real Estate

Via Palestro, 4

20121 Milano

c.a. Ing. Mauro Pasquali

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 Fondo "Unicredito Immobiliare Uno" (il "**Fondo**"), conferma di aver deliberato, in data 6 novembre 2018, di conferire l'incarico di svolgere l'attività di Esperto Indipendente del Fondo (l' "**Incarico**") alla società ACHADEMIA Real Estate S.r.l. , con sede legale in Milano Via Palestro, 4, iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale, partita iva numero di iscrizione n. 05083530963 - quest'ultima in possesso dei requisiti di legge e regolamentari - ai sensi della normativa vigente ed in ottemperanza alle previsioni contrattuali concordate tra le parti nei termini di legge.

L'incarico include la predisposizione della relazione di stima alla data del 31 dicembre 2018 sino al rilascio della sesta relazione periodica, salvo i casi previsti dall'incarico o dalla normativa tempo per tempo vigente.

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 dall'Esperto Indipendente.

Distinti saluti

Torre SGR S.p.A.
Dott. Michele Stella
Amministratore Delegato

