



UniCredito Immobiliare Uno

FIA immobiliare di tipo chiuso

destinato alla clientela retail



In liquidazione

**RELAZIONE INTERMEDIA DI LIQUIDAZIONE
AL 30 GIUGNO 2019**

Indice

✓ Nota Illustrativa

1. Il FIA in sintesi.....	3
2. Politiche di investimento del FIA.....	4
3. Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato	5
4. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari.....	7
5. Andamento del mercato immobiliare e dei FIA Immobiliari.....	11
6. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e dei FIA immobiliari	20
7. Illustrazione dell'attività di gestione della liquidazione, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future	22
8. Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nel periodo.....	24
9. Rapporti intrattenuti nell'arco del periodo con altre società del gruppo di appartenenza della SGR.....	29
10. Operatività poste in essere su strumenti finanziari e derivati.....	29
11. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo	29
12. Rimborsi parziali pro-quota e acconti sull'attivo netto di liquidazione	29
13. Altre Informazioni	30
14. Informativa per i partecipanti.....	32

✓ Schede degli immobili del FIA

✓ Situazione Patrimoniale

✓ Sezione Reddittuale

✓ Criteri di valutazione

✓ Estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti

Nota Illustrativa

La Relazione intermedia di liquidazione al 30 giugno 2019 (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 2019 – 30 giugno 2019 (“**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, redatta in linea con quanto previsto dal regolamento del Fondo, è composta dalla Situazione Patrimoniale, dalla Sezione Reddittuale ed è accompagnata dalla presente Nota Illustrativa. Ci si è avvalsi della possibilità prevista dall’art. 3 del Titolo V, del suddetto provvedimento di redigere la relazione infrannuale in forma ridotta nel caso in cui si proceda alla predisposizione di una relazione di gestione annuale completa alla fine dell’esercizio.

In allegato è presente l’estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti del patrimonio immobiliare al 30 giugno 2019.

1. Il FIA in sintesi

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

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

La durata del FIA era originariamente fissata in 15 anni a decorrere dalla data del primo richiamo degli impegni, ossia con scadenza prevista a dicembre 2014. In data 14 novembre 2013 la SGR si è avvalsa della possibilità di prorogare il termine del FIA di ulteriori tre anni, posticipando la scadenza al 31 dicembre 2018.

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 Vehicles 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 809,520
Valore complessivo netto del FIA*	Euro 129.523.231
Valore di mercato degli immobili e dei diritti reali immobiliari*	Euro 129.040.000
Valore di offerta del portafoglio immobiliare e residua unità immobiliare in via Dehon non correlata alla proposta di acquisto in blocco	Euro 118.145.000
Valore di mercato delle partecipazioni in società immobiliari*	Euro 7.303.502 (Euro 5.693.502 considerando il valore di offerta relativo alla partecipata Emporikon)
Proventi distribuiti dall'avvio del FIA	Euro 99.974.400
Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA	Euro 296.000.000

*dati riferiti al 30 giugno 2019

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 296 milioni già rimborsati alla data del 30 giugno 2019 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 intermedia di liquidazione al 31 dicembre 2018	154.311.269	160.000	964,445
Relazione intermedia di liquidazione al 30 giugno 2019	129.523.231	160.000	809,520

Il NAV al 30 giugno 2019 risulta essere di Euro 129.523.231 (Euro 154.311.269 al 31 dicembre 2018). Il valore della quota, ovvero il valore complessivo netto al 30 giugno 2019 rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente ad Euro 160.000, è pari ad Euro 809,520 (Euro 964,445 al 31 dicembre 2018).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2018 ed il 30 giugno 2019, pari ad Euro 24.788.038 è attribuibile al rimborso parziale pro-quota per circa Euro 6.000.000, da considerarsi come acconto sull'attivo netto di liquidazione, effettuata nel mese di marzo 2019 (Euro 37,50 per quota) e dal risultato negativo del periodo, pari ad Euro 18.788.450.

Tale risultato di periodo è imputabile principalmente al risultato negativo della gestione dei beni immobili, pari ad Euro 15.933.629 (di cui Euro 12.129.920 relativo principalmente alle minusvalenze per adeguamento del valore degli asset all'offerta ricevuta per la dismissione del portafoglio immobiliare, come da contratti stipulati in data 31 luglio 2019, ed Euro 95.715 per perdite da realizzo),

agli oneri di gestione per un importo pari ad Euro 784.497, alla differenza negativa degli altri ricavi ed oneri per un importo pari ad Euro 403.476 relativi prevalentemente ai maggiori accantonamenti al Fondo oneri futuri di liquidazione.

A quanto sopra si aggiungono le minusvalenze nette derivanti dall'adeguamento al valore di Patrimonio netto al 30 giugno 2019 della partecipazione nella società immobiliare Stremmata che sono risultate pari ad Euro 36.848, oltre a quelle per l'adeguamento del valore di offerta ricevuto per la valutazione della partecipazione nella società Emporikon pari a Euro 1.630.000.

Alla data del 30 giugno 2019 non risulta maturato il compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16 del regolamento di gestione.

Si evidenzia che dalla data di avvio del Fondo (10 dicembre 1999) al 30 giugno 2019, UIU ha rimborsato complessivamente Euro 395.974.400 (Euro 2.474,840 per quota) di cui Euro 99.974.400 a titolo di proventi (Euro 624,840 per quota) ed Euro 296.000.000 a titolo di rimborso parziale pro quota (Euro 1.850,000 per quota).

Rispetto all'investimento iniziale, l'incremento di valore realizzato risulta quindi essere pari al 31,37%.

Il Tasso Interno di Rendimento calcolato puntualmente alla data del 30 giugno 2019 risulta pari all'1,91%.

Il valore di borsa della quota al 30 giugno 2019 è risultato essere pari a Euro 733,00, con una media riferita al mese di giugno pari a Euro 724,09 ed una media riferita al primo semestre 2019 pari a Euro 719,48. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari a Euro 778,90, si è registrato in data 11 aprile 2019, mentre quello minimo, pari a Euro 650,00, in data 3 gennaio 2019. Il decremento del valore della quota, registrato nel mese di marzo 2019, è legato alla distribuzione di capitale di Euro 6 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 nel I° semestre 2019



Al 30 giugno 2019 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 733,00) e quello della Relazione contabile (Euro 809,520) risulta pari al 9,45% mentre al 31 dicembre 2018 esso risultava del 33,64%.

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 30 giugno 2019:

Esercizio	Nav per quota	Valore di mercato per quota	Sconto(%)
31/12/2001	2.644,122	1.900,00	-28,14%
31/12/2002	2.717,061	1.800,00	-33,75%
31/12/2003	2.822,961	1.910,00	-32,34%
31/12/2004	2.989,086	2.180,00	-27,07%
31/12/2005	3.119,025	2.210,00	-29,14%
31/12/2006	3.419,982	2.222,00	-35,03%
31/12/2007	3.574,275	2.400,00	-32,85%
31/12/2008	3.615,974	1.520,00	-57,96%
31/12/2009	3.629,634	1.950,00	-46,28%
31/12/2010	3.544,240	1.991,00	-43,82%
31/12/2011	3.328,893	1.839,00	-44,76%
31/12/2012	3.106,716	1.428,00	-54,04%
31/12/2013	2.878,885	1.660,00	-42,34%
31/12/2014	2.764,738	1.835,00	-33,63%
31/12/2015	1.953,504	1.202,00	-38,47%
31/12/2016	1.739,239	1.197,00	-31,18%
31/12/2017	1.211,260	936,00	-22,73%
31/12/2018	964,445	640,00	-33,64%
30/06/2019	809,520	733,00	-9,45%

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

- il valore contabile viene espresso solo semestralmente tenendo conto delle perizie effettuate dagli Esperti Indipendenti incaricati ai sensi del D.M. 228/1999;
- il mercato delle quote dei FIA immobiliari è caratterizzato da una limitata negoziazione delle transazioni (data la tipologia del prodotto dedicato, per lo più, ad investitori di lungo periodo). Il lungo orizzonte temporale che caratterizza il FIA immobiliare ha come conseguenza l'accumulo degli aumenti dei valori che vengono distribuiti alla scadenza del FIA in sede di dismissione degli asset. Il sottoscrittore dovrebbe quindi, in linea teorica, ottenere il massimo vantaggio attendendo la liquidazione delle proprie quote alla scadenza del FIA. Diversamente, pur con un'ovvia penalizzazione dovuta anche a fattori intrinseci del settore (es.: scarsa liquidità delle quote sul mercato), viene comunque offerta la possibilità di un'uscita anticipata, vendendo le proprie quote sul mercato regolamentato che le valuterà con i limiti accennati. Nel lungo periodo il valore contabile ed il valore di mercato della quota dovrebbero tendere ad allinearsi, fino essenzialmente a coincidere all'approssimarsi della scadenza del FIA stesso, nel caso di UIU prorogata al 31 dicembre 2020 per il completamento del processo di disinvestimento dei cespiti coerentemente al piano di smobilizzo degli asset approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 28 febbraio 2019.

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 30 giugno 2019 il valore di mercato del patrimonio immobiliare di proprietà di UIU è pari Euro 129.040.000 (Euro 130.715.000 al 31 dicembre 2018, ovvero in termini percentuali pari a -1,3%).

Si evidenzia che in considerazione dell'accettazione della binding offer avvenuta in data 28 giugno 2019, il Consiglio di Amministrazione in data 1 agosto 2019, ha deliberato di recepire, nella Relazione intermedia di liquidazione del FIA al 30 giugno 2019 il valore di vendita dell'asset di Via Boncompagni (rogitato in data 31 luglio 2019), pari a Euro 104.000.000 e i valori riflessi nel preliminare di vendita del portafoglio residuo siglato in data 31 luglio 2019, pari a Euro 14.500.000 (inclusivo della partecipazione Emporikon), per un totale valore complessivo pari a Euro 118.500.000, in luogo del MV al 30 giugno 2019, si rimanda a § 8.b per approfondimenti in merito a cui va aggiunto il valore dell'unità immobiliare di Dehon non oggetto di binding offer pari a Euro 445.000. Pertanto con riferimento a quanto oggetto di binding offer il patrimonio immobiliare, è pari a Euro 118.500.000 con uno sconto sul valore di mercato pari ad Euro 12.505.000 (-9,5%).

Si evidenzia che in relazione alle operazioni di cessione in blocco di portafogli immobiliari, emerge mediamente uno sconto rispetto al Market value, che può oscillare in un range di valore compresi tra il - 5% e il - 20%.

Il valore della partecipazione della società Stremmata S.p.A. al 30 giugno 2019, calcolata sulla base del patrimonio netto della stessa, è pari ad Euro 4.893.502 (Euro 4.930.350 al 31 dicembre 2018).

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

Di seguito una tabella riepilogativa degli Immobili che compongono il portafoglio del FIA¹

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso	Anno di costruzione	Superficie lorda [1]	REDDITIVITA' DEI BENI LOCATI				Costo storico****	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone [2] per m ²	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Via Boncompagni - Roma Complesso multifunzionale che occupa un intero isolato (Via Boncompagni, Romagna, Sicilia, Puglie)	Direzionale uffici, residence, parcheggi interrati, residence.	1971 inizio lavori 1979 fine lavori	40.988	537,9 €/mq	Affitto parziale	31/12/2028	BP Property Management	106.906.578		In corso le attività per l'ottenimento del Permesso a Costruire. Firmato Atto di Convenzione.
2	Residence Dehon Via Dehon 61-63 - Roma	Terminata riconversione ad uso residenziale	1970 (ristrutturazione completata 2003)	[****] 3.002	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	15.682.323		Immobile riconvertito ad uso residenziale
3	Complesso Residenziale Via Larga 23 - Milano	Terminata riconversione ad uso residenziale	Dal 1950 al 1960	46 mq + 5 p.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4.227.666		Residuano 5 posti auto meccanizzati ed un magazzino (senza permanenza di persone).
4	Centro Commerciale "Le Grange" Piedimonte San Germano (FR)	Commerciale	Tra il 2004 e il 2005	26.971	17,9 €/mq	Affitto	Varie	Emporikon Srl	45.087.727		Raggiunto il 96% di occupancy rate
5	Centro Commerciale "Terni Shop" Terni	Commerciale	2006	4.799	27,7 €/mq	Affitto	Varie	Emporikon Srl	7.232.192		Raggiunto l' 87% di occupancy rate
TOTALI									179.136.486		

[1] In metri quadrati lordi. Ove si tratti di beni immobili per i quali la volumetria è più significativa della superficie si potrà far riferimento ai metri cubi lordi. Anche l'eventuale canone deve essere riferito ai metri cubi. La circostanza dovrà essere evidenziata.

[2] Canone calcolato sulla superficie commerciale determinata sottraendo alla superficie lorda, i locali tecnologici, i cavevi, i vani scale ed ascensore.

[3] Importo al netto degli oneri e dei costi di diretta imputazione.

[4] Superficie commerciale

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

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

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
Valutazione al 30 giugno 2019 *	118.145.000

*Il valore include il prezzo inserito nei contratti stipulati in data 31 luglio 2019 e relativi all'asset di Boncompagni e al residuo portafoglio (esclusa la partecipata Emporikon) oltre alla residua unità immobiliare dell'asset Dehon oggetto di preliminare come al § 7 c). Per maggiori dettagli si rimanda al § 8 b).

Di seguito sono rappresentati i valori delle partecipazioni in società immobiliari

Società	Valutazione al 30 giugno 2019	Valutazione al 31 dicembre 2018
Stremmata S.p.A.	4.893.502	4.930.350
Emporikon S.r.l.	800.000*	1.930.000
Totale	5.693.502	6.860.350

*Il valore include il prezzo inserito nei contratti stipulati in data 31 luglio 2019 e relativi all'asset di Boncompagni e al residuo portafoglio (esclusa la partecipata Emporikon) oltre alla residua unità immobiliare dell'asset Dehon oggetto di preliminare come al § 7 c). Per maggiori dettagli si rimanda al § 8 b).

Per quanto riguarda la partecipazione in Emporikon S.r.l., titolare della licenza commerciale del centro commerciale "Le Grange" sito in Piedimonte San Germano (FR) e delle licenze commerciali dei punti vendita del centro commerciale "Terni Shop" sito in Terni a partire da inizio 2017, gli Esperti Indipendenti hanno valutato la stessa Euro 2.410.000 (Euro 1.930.000 al 31 dicembre 2018); tale valore è corrispondente al patrimonio netto rettificato della società detenuta al 100% dal Fondo. Si ricorda che in considerazione dell'accettazione della binding offer avvenuta in data 28 giugno 2019, si rimanda a § 8.b per approfondimenti in merito, il Consiglio di Amministrazione in data 1 agosto 2019, ha deliberato di recepire, nella Relazione intermedia di liquidazione del FIA al 30 giugno 2019, i valori riflessi nel preliminare di vendita del portafoglio residuo siglato in data 31 luglio 2019 che prevede il prezzo per la partecipazione in Emporikon pari ad Euro 800.000, in luogo del MV al 30 giugno 2019.

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

Cespiti disinvestiti	Quantità (Mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati (c)	Oneri sostenuti (d)	Risultato dell'investimento (e) = (a)+(b)+(c)+(d)
		Data	Costo acquisto (a)		Data	Ricavo di vendita (b)			
Lazio - Roma, via Po 28/32	13.962	22/12/2000	-38.277.325,00	41.770.000	02/12/2003	48.000.000	2.989.778	-940.708	11.771.745
Sicilia - Misterbianco, La Tenutella	378.000	28/06/2003	-112.019,00	112.019	25/01/2005	1.350.000		-70.160	1.167.821
Lombardia - Slezzano	39.150	22/12/2000	-1.965.554,00	2.325.999	05/12/2005	3.500.000		-37.620	1.496.826
Lombardia - Slezzano	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 Mutiati		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
Roma, Via Dehon		29/09/2004	-416.684,07	286.300	30/01/2019	750.000	-263.651	-69.302	363
Roma, Via Dehon		29/09/2004	-391.658,80	280.000	16/05/2019	390.000	-258.371	-67.914	-327.944

5. Andamento del mercato immobiliare e dei FIA Immobiliari³

5.1 Outlook Economico Internazionale - Stabile

Nelle principali economie mondiali le basi della crescita economica rimangono sostanzialmente stabili, anche se le tensioni internazionali e valutarie stanno creando qualche difficoltà ai paesi emergenti più fragili.

Nonostante la crescita americana sia solida e un serio “downturn” non risulta probabile prima del 2021, le tensioni internazionali che stanno scaturendo dalle sue politiche protezionistiche rischiano di indebolire i paesi con economie più fragili. La Russia alla fine del 2018 ha visto una sostanziale crescita economica imputabile prevalentemente alla crescita dei prezzi delle materie prime. Si vede, invece, un rallentamento nelle economie giapponesi e inglesi, quest’ultimo imputabile alla Brexit e ad un futuro incerto riguardo alle modalità di uscita dall’Unione Europea. Anche la Cina ha visto un rallentamento della crescita che, tuttavia, si mantiene su livelli più che soddisfacenti.

A livello internazionale si ha un misto di rallentamenti della crescita economica nei principali paesi accompagnata da una crescente percezione di nuovi fattori di rischio. Tali fattori includono una possibile escalation delle tensioni commerciali fra la Cina e gli Stati Uniti, un forte rallentamento dell’economia cinese dovuta da un lato alle tensioni commerciali e dall’altro da un tentativo di riduzione del debito nel 2018, contagiando altri mercati e agendo da freno per le economie meno sviluppate.

L’Europa nel 2018 non è stata in grado di mantenere il percorso di crescita cominciato nel 2017, mantenendosi comunque su livelli positivi. La crescita delle economie dell’Europa Centrale ed Orientale dovrebbero attestarsi intorno al 2 per cento, rispetto ai valori superiori al 2,5 per cento registrati nel 2018. I fattori più significativi che hanno contribuito al rallentamento della crescita di quest’anno sono stati l’incertezza legata alla Brexit, una debole crescita tedesca durante il terzo trimestre del 2018, aumento delle tasse sui consumatori in Francia, l’impatto di una moneta più forte che ha rallentato le esportazioni europee e l’aumento dei prezzi del petrolio.

I paesi che mostrano una crescita maggiore sono la Spagna, l’Irlanda e la Svezia. L’Inghilterra, invece, mostra una crescita lenta e sotto la media degli ultimi 15 anni. L’Economia tedesca ha subito un duro colpo a causa delle prorompenti tecnologie che hanno pesantemente inciso sul mercato dell’automobile e a causa di un euro più alto.

5.2 Mercato Immobiliare In Europa – In Crescita

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 e reit 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.

Il 2018 ha visto un significativo aumento del fatturato immobiliare rispetto all’anno precedente, si superano così i 700 miliardi di euro generati dallo scambio di beni immobiliari sul territorio dai Principali paesi industrializzati.

Le stime per il 2019 indicano un fisiologico rallentamento del mercato, che tuttavia dovrebbe mantenersi vivace e con tassi di crescita vicini al 6 per cento.

In Italia lo stock è aumentato del sette per cento nel 2018, 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.

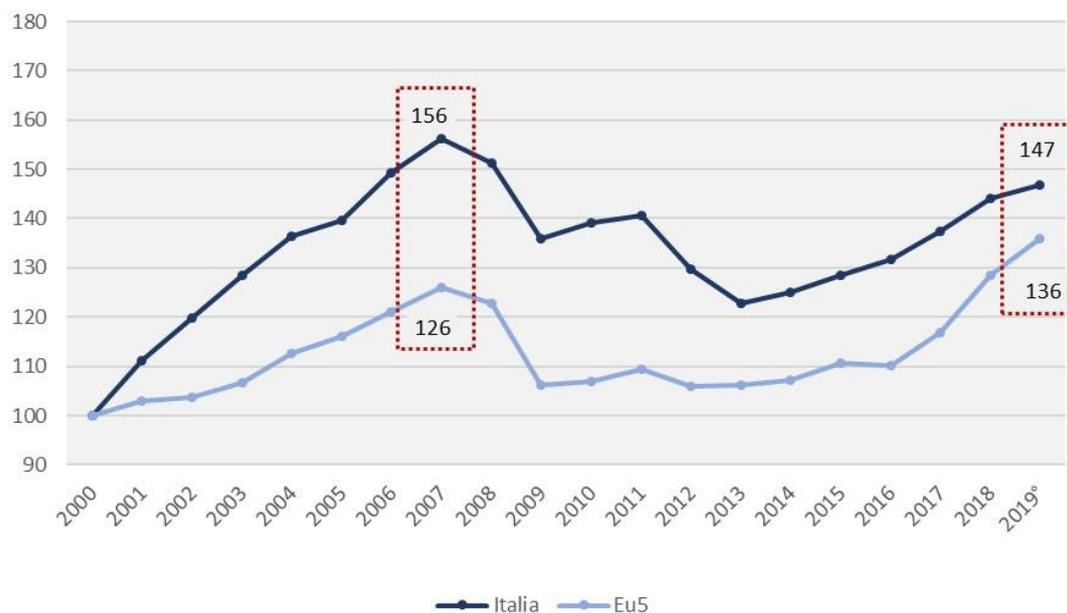
Questo forte sviluppo dell’immobiliare, in tutti i comparti, è dovuto ad una progressiva urbanizzazione nel continente e allo svilupparsi di domande nuove, dalla residenza al commercio alla logistica che hanno reso obsoleti i vecchi immobili e reso

³ Fonte – Scenari Immobiliari “Mercato Immobiliare in europa e Italia – giugno 2019”

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 di asset nuovi e alternativi sia in Italia che negli altri Paesi.

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.

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



° Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tutti i principali indicatori macroeconomici vanno a favore dell'Eurozona, con un debito pubblico nel quarto trimestre del 2018 a 80 per cento del Pil e tenderà a diminuire ancora nel 2019. L'Italia, tuttavia fa caso a parte, con un debito pubblico che risulta in crescita rispetto al 2018 ed una crescita del PIL inferiore alle previsioni. 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 nell'area Euro, con valori vicini all'1,6 per cento. 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 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. 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. 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 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 4,8 per cento stimato per il prossimo anno.

Fatturato immobiliare europeo: andamento e previsioni

(milioni di euro, valori nominali)

Paese	2016	2017	2018	2019°	Var	%Var	%Var	
					2017/2016	2018/2017	2019°/2018	%
Francia	140.000	152.000	173.000	185.200	8,6	13,8	7,1	
Germania	205.000	215.000	237.000	252.400	4,9	10,2	6,5	
Inghilterra*	112.000	115.000	125.000	132.600	2,7	8,7	6,1	
Spagna	86.000	96.000	105.500	112.300	11,6	9,9	6,4	
Italia	114.000	118.750	124.650	127.000	4,2	5,0	1,9	
Eu5	657.000	696.750	765.150	809.500	6,1	9,8	5,8	
Eu28	1.036.000	1.065.000	1.101.000	1.131.000	2,8	3,4	2,7	

° Stima

* I dati sono disponibili per la sola Inghilterra e non per l'intera Gran Bretagna (Inghilterra, Scozia, Galles) Fonte: Scenari Immobiliari

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.

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.

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, il 2018 ha visto aumenti significativi dei prezzi in tutti i maggiori Paesi Europei, fatta eccezione per l'Italia e in modo ancora più marcato per l'Inghilterra.

Andamento dei prezzi medi nominali per mercato nei cinque principali Paesi Europei

(base 100; 2010=100)

Paese	Mercato	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Var % 2018/2017	Var % 2019/2018
Francia	Residenziale	100	102	103	102	101	100	100	103	108	111	5,2	2,5
	Terziario/uffici	100	100	100	99	99	100	102	104	107	108	2,8	1,3
	Industriale	100	101	101	100	98	98	98	97	97	98	0	0,7
	Commerciale	100	103	103	103	104	104	106	108	113	115	4,5	2,2
Germania	Residenziale	100	104	109	113	119	121	124	130	138	142	6,2	2,9
	Terziario/uffici	100	101	103	107	109	111	113	115	124	127	7,6	2,5
	Industriale	100	100	100	100	100	100	101	101	102	102	1,1	0,2
	Commerciale	100	101	103	105	107	108	109	111	111	112	0,3	0,7
Inghilterra*	Residenziale	100	99	97	96	104	111	117	120	123	125	2,7	1,1
	Terziario/uffici	100	100	98	96	96	107	110	105	104	105	0,9	0,4
	Industriale	100	99	97	95	93	98	103	105	111	113	5,2	2,6
	Commerciale	100	98	97	97	98	99	100	98	100	100	1,5	0,1
Spagna	Residenziale	100	99	96	93	89	87	89	94	100	105	6,6	4,9
	Terziario/uffici	100	98	93	90	87	91	97	100	105	109	4,8	3,6
	Industriale	100	99	96	91	88	90	93	92	92	93	0,2	1
	Commerciale	100	98	95	93	93	95	100	103	108	109	4,8	1,1
Italia	Residenziale	100	98	96	94	92	92	91	91	91	91	0,2	0
	Terziario/uffici	100	97	94	92	90	89	88	87	87	87	0,5	0,2
	Industriale	100	97	95	92	89	87	86	84	84	83	0,7	0,4
	Commerciale	100	99	98	97	96	95	96	97	97	97	0,2	0,1
Media Eu5	Residenziale	100	100	100	100	101	102	104	107	112	114	4,2	2,3
	Terziario/uffici	100	99	98	97	96	100	102	102	105	107	3	1,6
	Industriale	100	99	98	96	94	94	96	96	97	98	1,3	0,9
	Commerciale	100	100	99	99	100	100	102	103	106	107	2,3	0,9

° Stima

* I dati sono disponibili per la sola Inghilterra e non per l'intera Gran Bretagna (Inghilterra, Scozia, Galles) Fonte: Scenari Immobiliari, OCSE, Banca d'Italia, Standard & Poor's

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.

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.

Il settore **residenziale** chiude il 2018 positivamente e tale crescita sembra proseguire durante il 2019. Il settore continua ad offrire ottimi spunti di investimento, anche grazie alle condizioni di credito, ad oggi, molto favorevoli. In media, in Europa, i prezzi delle abitazioni sono tornati ai livelli pre-crisi, e si calcola che in media gli inquilini spendano il 25 per cento del salario nelle spese di affitto, gli spazi di crescita sono ancora significativi.

Gli edifici multi-famigliari, stanno progressivamente superando, fra le nuove costruzioni, le abitazioni singole o bifamigliari. Secondo le stime dei principali costruttori europei e delle relative associazioni, per la fine del 2021 in Europa i nuovi edifici completati saranno, nel 58 per cento dei casi, palazzi per ospitare più nuclei famigliari e nel 42 per cento dei casi abitazioni mono o bifamigliari.

Non si teme quindi una sovrapproduzione che potrebbe influenzare negativamente il mercato; il motivo è che nelle città e nelle periferie delle grandi aree metropolitane le nuove costruzioni multi-famigliari sono oggi tarate per una nuova domanda che spesso è formata da solo uno o al massimo due componenti. L'effetto Brexit durante il 2018 si è fatto sentire in modo particolare anche nel settore residenziale. Parigi, per la prima volta, sta attirando più capitali d'investimento rispetto a Londra. Le prospettive sul settore residenziale europeo sono considerate così positive che anche gli investitori tedeschi, solitamente molto restii ad uscire dai confini del proprio Paese, hanno iniziato una massiccia campagna di acquisti, soprattutto nella capitale francese.

La chiusura positiva del 2018 del mercato immobiliare **terziario** in Europa è ormai un dato di fatto. Anche gli ultimi due trimestri, pur rallentando, hanno registrato in generale una crescita sia dei volumi delle transazioni che della domanda di spazi in affitto e dei canoni di locazione. Il tasso di assorbimento di nuovi spazi ad uso terziario nell'area Euro è cresciuto del quattro per cento rispetto a novembre 2017, con oltre 3,3 milioni di metri quadri collocati durante l'ultimo trimestre monitorato. Il tasso di vacancy, sempre a livello europeo, è diminuito ancora, arrivando al 6,5 per cento: una vacancy così bassa non si registrava dal 2002.

Per quanto riguarda i canoni, alla fine del terzo trimestre di quest'anno, la crescita dei valori è stata del 2,4 per cento rispetto allo stesso periodo del 2017.

La domanda di spazi terziari non ha dunque deluso durante tutto il 2018 ed è vero che, seppur le previsioni parlino di un rallentamento nei prossimi mesi del 2019, si sostiene anche che vi sarà una sostanziale robusta tenuta del segmento per tutto l'anno prossimo.

Il mercato immobiliare **retail**, nel 2018, è il comparto che ha mostrato la crescita più timida. Le previsioni per il 2019 sono tutte improntate alla prudenza, tendendo ad inquadrare l'anno come un periodo di generale stagnazione soprattutto sul fronte degli scambi e dei valori. L'evoluzione dello shopping on line ha profondamente modificato gli stili di vita delle persone e questa evoluzione continua. Gli spazi fisici commerciali hanno però ben reagito alla rivoluzione digitale e i mercati immobiliari dedicati ai negozi tradizionali si stanno riprendendo, dopo un periodo di forte crisi.

Gli operatori retail, ad oggi, stanno tendendo di allinearsi con i nuovi e più moderni modelli di business, anche se tale processo risulta piuttosto lento e complesso. In contrasto con la vivacità dei mercati immobiliari dei segmenti terziario e logistico, il settore retail soffre maggiormente del basso interesse degli investitori.

L'interesse degli investitori si sta lentamente spostando verso città da sempre considerate secondarie, con quotazioni più basse, che oggi, tuttavia, possono dare maggiori soddisfazioni dal punto di vista dei rendimenti.

Fra le attività commerciali che oggi si dimostrano più vivaci sul mercato retail bisogna annoverare il settore legato alla salute e alla bellezza, quello dedicato allo sport, all'arredamento e al leisure in generale. 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 quelli esistenti.

La combinazione fra la crescita economica (anche se inferiore al 2017) e la crescita del commercio digitale continuano a fornire uno stimolo al mercato immobiliare della **logistica** anche nel 2019. Inoltre, la forte crescita della domanda degli ultimi quattro anni ha ridotto la disponibilità di spazi di magazzini moderni, classificati come hub logistici su scala europea, creando ulteriori tensioni sui fondamentali del mercato.

Per il prossimo anno, per tutta la zona Euro, si prevede una nuova crescita dei canoni di locazione, sempre nell'ordine dei due punti percentuali, come durante 2018. I principali players del mercato sono sempre molto focalizzati sulle soluzioni logistiche localizzate nelle zone periferiche delle grandi città, ben collegate con le principali arterie autostradali, gli aeroporti e le ferrovie.

Durante il 2018 si è notata una crescita dei canoni dei nuovi spazi destinati allo stoccaggio delle merci. Tale crescita è, in parte, imputabile alla necessità di spazi sempre più tecnologici ed efficienti che richiedono metodi costruttivi nuovi e, dunque, comportano un sensibile aumento dei costi di costruzione. Con i tassi di vacancy che restano molto bassi in tutti i principali Paesi europei e gli spazi dedicati ai nuovi hub logistici che crescono ad un ritmo più basso rispetto alla domanda, le previsioni per la fine del 2019 e gli anni successivi puntano verso un ulteriore aumento dei canoni di locazione.

Nel 2019 crescerà il numero di aree interessate da questi sviluppi immobiliari dedicati alla logistica. Entro la fine del 2019 e per gli anni successivi larga parte degli investimenti in logistica si concentrerà intorno alla logistica del freddo, fino ad oggi, ancora sottovalutata.

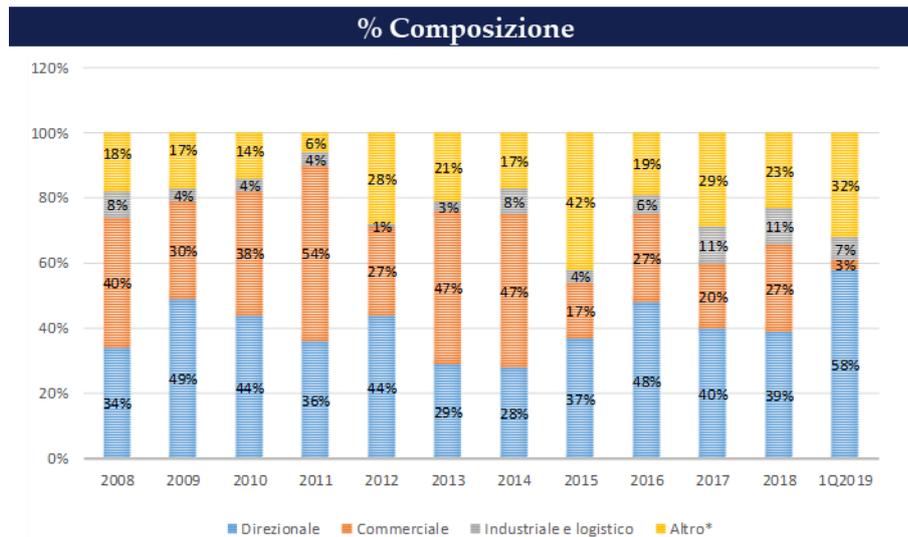
5.3 Il mercato Immobiliare Italiano – In flessione fisiologica

Il mercato immobiliare degli investimenti ha concluso l'anno 2018 con un ammontare complessivo di 8,4 miliardi, registrando un calo del 26 per cento rispetto al 2017 (anno record con 11,4 miliardi). Nonostante il calo, l'anno 2018 risulta esser stato il quinto anno consecutivo con un ammontare complessivo investito superiore alla media dei 10 anni (6 miliardi).

Il Q1 del 2019 ha registrato un ammontare complessivo investito di 1,6 miliardi, in linea con i medesimi valori del periodo di riferimento dell'anno 2018.

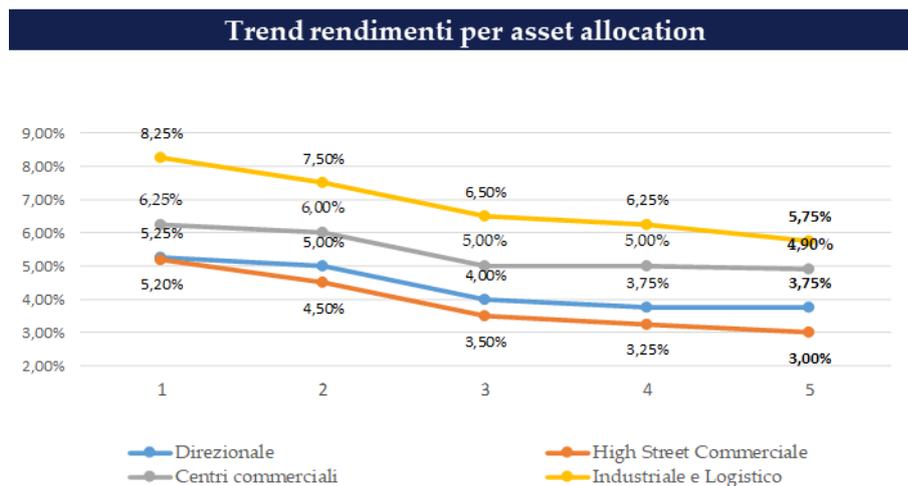


Come riportato nella figura sottostante il **settore direzionale** si conferma il settore trainante del mercato immobiliare con il 39 per cento (3,3 miliardi) di investimenti, a seguire il settore commerciale con il 27 per cento (2,2 miliardi) e settore logistico con l'11 per cento (1 miliardo). Quest'ultimo settore ha registrato un incremento notevole negli ultimi tre anni, passando da 300 milioni nel 2015 a circa 1 miliardo nel 2018. Anche nel Q1 2019 gli uffici si posizionano al primo posto come volume di investimenti, capitalizzando 900 milioni di investimenti, seguito dall'alberghiero, con 370 milioni, che, come vedremo in seguito, giova dell'incremento del turismo degli ultimi anni.



Il 2018, come gli ultimi 5 anni, è stato guidato da un numero sempre crescente di investitori stranieri che rappresentano circa il 70 per cento medio del totale investito, circa 6 miliardi.

Per quanto concerne la distribuzione geografica, Milano è rimasta la location trainante con circa 3 miliardi di investimenti conclusi, il 35 per cento sul totale del 2018, seguita da Roma con il 20 per cento (1,7 miliardi transati).



Riguardo i rendimenti per asset allocation, come mostra il grafico sopra, il grado di rischiosità percepito dagli investitori nazionali ed internazionali è in netto ridimensionamento, il che conferma la diminuzione del rischio percepito ed una maggiore propensione all'investimento.

Facendo un focus su Milano, direzionale e retail figurano come i settori trainanti, rispettivamente con il 61,3 per cento (1,8 miliardi) e 17,5 per cento. A seguire troviamo la logistica con il 4,3 per cento e l'alberghiero con il 2,6 per cento. Il restante 14,3 per cento ad uso misto. Nel settore office è stato registrato il 3,5 per cento di prime net yield e un valore di € 585 mq anno.

Il 2018 ha visto uno spostamento di interesse rispetto alle aree di interesse, infatti se nel 2017 il 55,7 per cento delle transazioni avvenivano nel CBD, nel 2018 la percentuale è calata al 36,8 per cento, facendo così aumentare l'interesse per altre zone, semicentro e periferia, dove i volumi sono arrivati al 60 per cento.

Nel Q1 2019 sono stati registrati circa 900 euro di investimenti nella sola città di Milano, 86,1 per cento in più rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

A Roma il settore trainante è stato quello direzionale, con il 62,6 per cento di investimenti (1,1 miliardi), prevalentemente nel CBD ed Eur. Il retail si attesta con il 12,8 per cento di investimenti (oltre 200 milioni) soprattutto nell' High Street. In coda troviamo l'alberghiero con il 12,2 per cento e la logistica con il 4,2 per cento. Nel settore office è stato registrato il 4 per cento di prime net yield e un valore di € 430 mq anno.

Nel Q1 2019 il mercato Romano ha registrato investimenti per 150 milioni di euro.

I rendimenti sono in linea con le grandi capitali europee del terziario. Le prospettive per il 2019 sono di una ulteriore polarizzazione della domanda verso le città più vivaci, dove è previsto un deciso incremento dei canoni di locazione, soprattutto nelle zone prime.

In ambito **retail** l'interesse è rivolto verso una ricerca di occasioni in linea con le proprie strategie. Come già emerso nel 2017, il mercato ha iniziato una convergenza verso la specializzazione dell'investimento, distinto per tipologia di opportunità, divenuta nel corso del 2018 un elemento identitario del settore commerciale. Quasi a segmentare gli investimenti anziché per asset class piuttosto per strategia scelta, soprattutto value added e meno opportunistica. L'interesse degli investimenti nel mercato italiano resta concentrato, da un lato, sugli immobili collocati nelle high street delle principali città, per le quali sussiste un rischio contenuto di vacancy rate, una domanda crescente da parte dei retailer e fondamentali economici solidi. Dall'altro lato, l'attrattività riguarda i centri commerciali e retail park strettamente legati al territorio, per dimensione adeguata, mix di offerta idoneo e collocazione in posizioni secondarie, con basso rischio di penetrazione dell'online. Si aggregano all'interesse anche gli outlet.

I canoni di locazione della piccola distribuzione nelle aree prime delle principali città hanno registrato lievi incrementi, sebbene con variazioni diverse. Più consistenti (intorno al tre per cento) per capoluoghi quali Torino, Catania e Milano, stabili o in diminuzione per Trieste e Bari. La vacancy rate è diminuita a Venezia, mentre è aumentata in maniera significativa in quasi tutti i principali capoluoghi, con punte del trenta per cento a Genova, 25 per cento a Milano e 24 per cento a Bologna.

L'andamento del mercato immobiliare **alberghiero** italiano è in linea con quello europeo agganciando, sia il trend di crescita che scontando le incertezze macroeconomiche del continente.

L'andamento positivo del turismo e le buone performance alberghiere continuano a determinare una maggiore attrattività del comparto agli occhi degli investitori e ad influenzare anche il livello delle quotazioni, con una leggera tendenza al rialzo. La varietà di tipologie di immobili transati, trophy asset, resort, budget hotel, lusso, business, solo per citare i principali, sono contraddistinti da un comune denominatore, l'unicità, rispecchiando un'offerta ricettiva che va nella direzione delle preferenze della domanda, tale da consentire un consolidamento dei modelli di business con conseguente aumento dell'attrattività per gli investitori.

Il mercato si sposta verso operazioni destinate alla creazione di valore, sia attraverso il miglioramento della gestione che mediante interventi di completa ristrutturazione, interessando tanto località primarie quanto destinazioni secondarie.

Il fatturato del mercato immobiliare alberghiero nel 2018 ha raggiunto quota 2,95 miliardi di euro, registrando una variazione positiva di 11,3 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Per la fine del 2019 le stime indicano una crescita in linea con l'anno precedente, con un incremento atteso di circa il 9,7 per cento ed un ammontare complessivo di circa 3,2 miliardi di euro.

Il mercato immobiliare della **logistica** in Italia ha continuato nel 2018 il trend positivo, sebbene con risultati inferiori rispetto alle ottime performance del 2017. L'andamento è stato dinamico, caratterizzato da una domanda consistente, contrapposta ad un'offerta di qualità scarsa o inesistente. Condizione che ha portato all'avvio, dopo diversi anni di fermo, di numerosi progetti di sviluppo speculativo, senza previa assegnazione del tenant, principalmente nelle aree strategiche quali, Milano, Bologna, Piacenza e Pavia.

Il settore della logistica si colloca tra le prime posizioni per l'interesse mostrato dagli investitori perché, da un lato, la crescente rilevanza dell'e-commerce aumenta la domanda per spazi tecnologici e, dall'altro, grazie alla diversificazione della domanda che comprende tutti i segmenti di mercato, dai grandi hub fino a piccoli magazzini necessari alla logistica dell'ultimo miglio. In particolare, è

molto vivace la domanda dei corrieri con richieste di magazzini con metrature intorno ai 5.000 mq, collocati a ridosso dei centri urbani.

Sono stati particolarmente attivi nel mercato italiano gli investitori internazionali, partecipando ad una fetta consistente delle transazioni, con capitali di provenienza principalmente asiatica ed europea.

Il fatturato complessivo del mercato immobiliare logistico nel 2018 ha registrato una variazione di più 3,4 punti percentuali su base annua, arrivando a quota 4,6 miliardi di euro. Le prospettive per la fine del 2019 sono di un proseguimento della crescita con valori simili.

La domanda **residenziale** è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione e, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti. La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite internet porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle zone universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare un milione di contratti di locazione breve.

Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento.

5.4 I Fondi Immobiliari In Italia

Il buon andamento del mercato immobiliare e un incrementato interesse per una gestione professionale, fanno crescere ancora il comparto dei fondi immobiliari italiani. Ormai ai primi posti in Europa.

Sulla base delle rilevazioni sulle sgr facenti parte del gruppo di lavoro e le proiezioni sull'intero universo dei fondi, il nav del settore ha toccato i 60 miliardi di euro a fine 2018, con una prospettiva di arrivare a 67 a fine anno corrente.

Il patrimonio immobiliare detenuto dai 450 fondi attivi è superiore a 66miliardi di euro, con un incremento del 13,8 per cento in un anno. Le previsioni per il 2019 indicano un patrimonio di almeno 75 miliardi (più 12,1per cento). È realistico un obiettivo di ottanta miliardi di euro, a breve.

L'asset allocation è nel complesso stabile, con un lieve miglioramento nel segmento uffici e negli "altri", con una quota progressivamente crescente degli alberghi. In prospettiva sono attesi anche fondi immobiliari dedicati alla residenza.

Il fatturato complessivo delle sgr del sistema è stato di circa 420 milioni di euro nel 2018, con circa 1.200 addetti.

Gli acquisti nel corso dell'anno sono stati pari a 6,1 miliardi di euro a fronte di 3,5 miliardi di dismissioni. Nei grafici successivi le tipologie e la localizzazione di acquisti e vendite.

I fondi immobiliari in Italia (Fondi retail e riservati)

Mln di euro, 31 dicembre di ogni anno

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*
N° di fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	390	403	420	450	470
Nav ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	53.000	60.000	67.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	58.000	66.000	75.000
Indebitamento esercitato ²	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	24.000	27.000	28.500
Performance (Roe) ⁴ (%)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	0,4	1,2	

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

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

Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati

*Stima

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.

Non risultano alla data della presente relazione ulteriori aggiornamenti normativi.

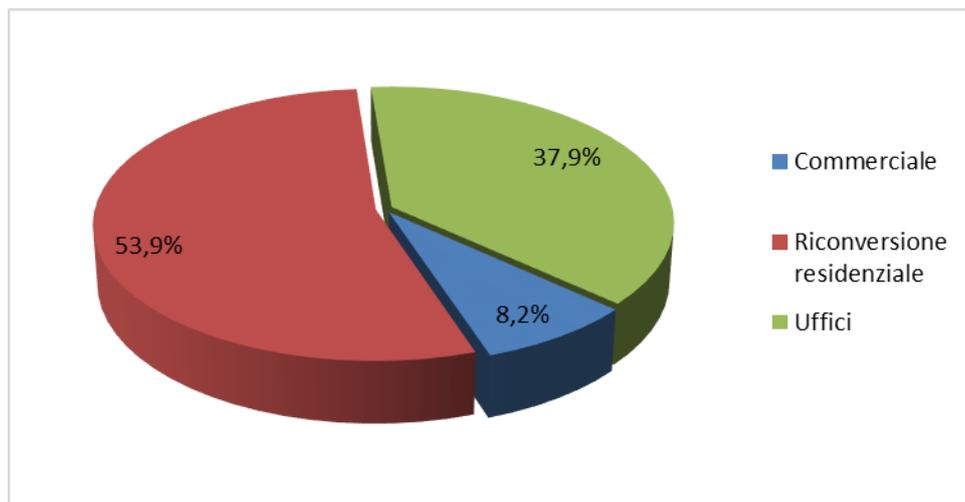
7. Illustrazione dell'attività di gestione della liquidazione, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future

a. Attività di gestione della liquidazione

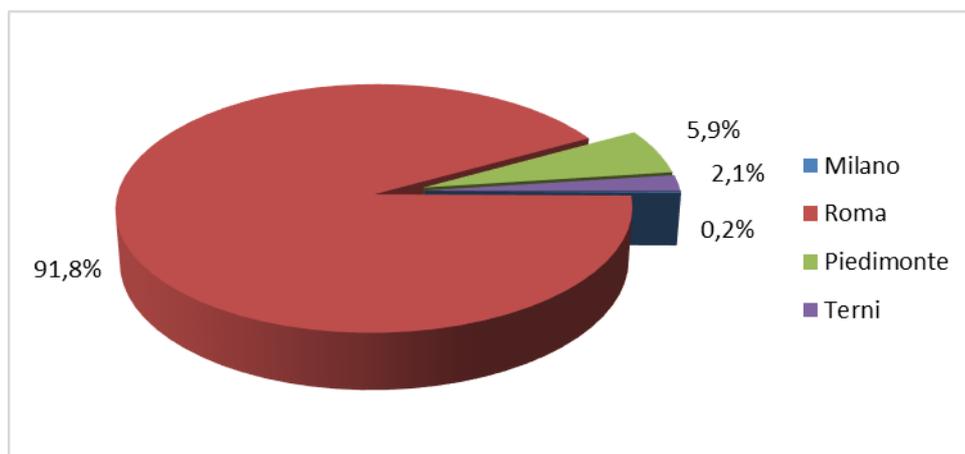
Nel corso del I° semestre 2019 la SGR ha proseguito l'attività di gestione del patrimonio immobiliare residuo e delle proprie partecipazioni in società immobiliari interamente detenute e ha continuato con le attività di dismissione.

Di seguito si riporta l'asset allocation del FIA ai valori di Market Value al 30 giugno 2019 **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 30 giugno 2019 un tasso di occupancy complessivo pari a circa il 44,4%, 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 95,1%⁴.



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.

⁴ Tale percentuale è calcolata escludendo sia Dehon che Boncompagni

b. L'immobile "Boncompagni"

La SGR ha accettato una offerta vincolante relativa alla dismissione dell'immobile, ed in data 31 luglio 2019 è stato stipulato il rogito; al riguardo, si rinvia al § 8.b.

c. L'immobile di via Dehon

Al 30 giugno 2019 risultano siglati atti di compravendita per un importo complessivo pari a circa Euro 10,9 milioni, corrispondenti alla dismissione di 18 unità residenziali (incluse relative pertinenze) su un totale da listino di 38 unità. In aggiunta risulta sottoscritto un ulteriore contratto preliminare di compravendita non correlato alla proposta di acquisto in blocco di cui in prosieguo per complessivi Euro 445.000 e corrispondente ad un'unità residenziale.

La SGR ha accettato una offerta vincolante relativa alla dismissione delle restanti unità immobiliari residenziali e pertinenze, ed in data 31 luglio 2019 è stato stipulato il preliminare di vendita; al riguardo si rinvia al § 8.b.

d. L'immobile di via Larga

La SGR ha accettato una offerta vincolante relativa alla dismissione dell'immobile, ed in data 31 luglio 2019 è stato stipulato il preliminare di vendita; al riguardo si rinvia al § 8.b.

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

Durante il primo semestre del 2019 l'SGR ha regolarmente proseguito nella gestione delle attività di entrambi i centri commerciali.

La SGR ha accettato una offerta vincolante relativa alla dismissione degli immobili, ed in data 31 luglio 2019 è stato stipulato il preliminare di vendita; al riguardo si rinvia al § 8.b.

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 alla 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.

Quanto al processo di dismissione del patrimonio immobiliare del Fondo, si rinvia al § 8.b.

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

In data 28 febbraio 2019, il Consiglio di Amministrazione di Torre SGR ha deliberato un rimborso parziale pro-quota, da considerarsi come acconto sull'attivo netto di liquidazione, pari a **Euro 6.000.000**, con attribuzione a ciascuna delle 160.000 quote in circolazione di un valore pari a **Euro 37,50**, ovvero pari al 1,50 % del valore di emissione della quota, pari al 3,89 % del valore della quota al 31 dicembre 2018 e al 4,72 % rispetto al prezzo medio di mercato dell'anno 2018.

Di seguito la tabella con l'indicazione dei disinvestimenti a fronte dei quali si è proceduto 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	

b. Stato avanzamento trattative per la dismissione del portafoglio immobiliare del Fondo

Nell'ambito della procedura competitiva relativa alla vendita dell'Immobile Boncompagni, avviata dall'advisor finanziario Vitale & Co Real Estate su incarico della SGR in data 17 dicembre 2018 (di seguito, la "**Procedura di Vendita**") - a seguito della ricezione di alcune prime offerte non vincolanti concernenti l'acquisto dell'Immobile Boncompagni e dell'intero portafoglio immobiliare residuo del Fondo UIU costituito da (i) n. 19 unità immobiliari residenziali e pertinenze site in Roma, via Dehon 61, (ii) sei posti auto meccanizzati siti in Milano, via Larga 23, (iii) un immobile ad uso centro commerciale denominato "Le Grange" sito in Piedimonte San Germano (FR), SS Casilina, (iv) un immobile ad uso centro commerciale denominato "Terni Shop" sito in Terni, via Narni 97, e (v) la partecipazione corrispondente all'intero capitale di Emporikon S.r.l. (di seguito il "Portafoglio Residuo del Fondo UIU") - in data 22 febbraio u.s., il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di ammettere alla fase successiva della Procedura di Vendita, quali migliori offerenti, le società GWM Group Holding SA, JP Morgan Asset Management e Invel Italy S.r.l. (di seguito, i "**Migliori Offerenti**"), invitandole allo svolgimento della due diligence e alla successiva eventuale presentazione di offerte vincolanti in relazione all'Immobile Boncompagni e al Portafoglio Residuo del Fondo UIU.

All'esito delle analisi svolte, nei termini previsti dalla Procedura di Vendita, in data 14 giugno u.s. JP Morgan Asset Management e GWM Capital Advisors LLP hanno presentato un'offerta congiunta, avente ad oggetto l'acquisto dell'Immobile Boncompagni e del Portafoglio Residuo del Fondo UIU (l'**"Offerta Congiunta"**).

Nello specifico, l'Offerta Congiunta è costituita da due offerte vincolanti di cui una relativa all'Immobile Boncompagni ed una al Portafoglio Residuo del Fondo UIU, da considerarsi in maniera unitaria. L'efficacia delle offerte vincolanti è stata condizionata all'accettazione dell'altra.

Di seguito si compendiano i principali termini e condizioni delle suddette offerte:

- 1) l'offerta relativa all'Immobile Boncompagni è stata sottoscritta da EOIV Italy Investment S.à.r.l. ("EOIV"), società che al momento del closing verrà detenuta al 50% da una società che si avvale della consulenza di JP Morgan Asset Management (UK) Limited e al 50% da un veicolo di investimento detenuto da Italian Real Estate Special Situations II SCS SICAV RAIF, che si avvale della consulenza di GWM Capital Advisors LLP ed è gestito da GWM Asset Management Ltd. EOIV intende nominare quale terzo acquirente un fondo denominato Urban Rigeneration Fund gestito da Savills Investment Management SGR S.p.A. le cui quote saranno detenute da EOIV.

Ai fini dell'acquisizione dell'Immobile Boncompagni è stato offerto un prezzo complessivo pari ad Euro 104.000.000.

L'offerta prevede che da tale importo venga dedotto un ammontare pari ad Euro 2.700.000 che l'acquirente provvederà a versare in escrow al momento del closing a garanzia della corretta esecuzione e completamento di alcune attività in corso sull'asset.

L'offerta prevede il rilascio di dichiarazioni e garanzie da parte del Fondo UIU; a copertura delle dichiarazioni e garanzie e dei relativi obblighi di indennizzo è prevista la stipula di due polizze assicurative (*title risk and W&I*).

- 2) L'offerta relativa al Portafoglio Residuo del Fondo UIU è stata sottoscritta da IRESS GP S.à.r.l., in nome e per conto di Italian Real Estate Special Situations II SCS SICAV RAIF, che si avvale della consulenza di GWM Capital Advisors LLP ed è gestito da GWM Asset Management Ltd. Detta società si è riservata la possibilità di nominare un terzo ai sensi dell'art. 1401 c.c. Per l'acquisizione del Portafoglio Residuo del Fondo UIU è stato offerto un prezzo complessivo pari ad Euro 13.000.000. In particolare, l'offerta prevede il rilascio di dichiarazioni e garanzie da parte del Fondo UIU; a copertura delle dichiarazioni e garanzie e dei relativi obblighi di indennizzo è prevista la stipula di polizze assicurative.

A conclusione della Procedura di Vendita, in data 28 giugno u.s., il Consiglio di Amministrazione della Società – tenuto conto di tutte le analisi e verifiche svolte, ivi comprese le valutazioni della funzione di compliance in merito al conflitto di interesse e della funzione di risk management, preso atto del giudizio di congruità rilasciato dall'esperto indipendente con riferimento alla cessione "in blocco" del patrimonio immobiliare del Fondo UIU ad un prezzo pari a Euro 117 milioni – ha deliberato di accettare l'Offerta Congiunta.

In pari data, la SGR ha inviato ai Migliori Offerenti una lettera recante l'accettazione dell'Offerta Congiunta ed ha provveduto a comunicare al mercato detta informazione in coerenza con la normativa in materia di informazioni *price sensitive*.

Successivamente alla presentazione dell'Offerta Congiunta, GWM ha comunicato la propria disponibilità ad incrementare il prezzo offerto per il "portafoglio residuo", portandolo ad Euro 14.500.000 (con un incremento prezzo pari a Euro 1,5 mln).

L'operazione di compravendita avente ad oggetto il complesso immobiliare Boncompagni è stata perfezionata in data 31 luglio 2019 con atto pubblico di compravendita.

In pari data sono stati stipulati tre contratti preliminari di compravendita aventi ad oggetto rispettivamente (i) n. 19 unità immobiliari e relative pertinenze site in via Dehon, Roma; (ii) cinque posti auto meccanizzati siti Via Larga 23, Milano; (iii) un contratto preliminare di compravendita afferente il centro commerciale denominato "Le Grange" sito in Piedimonte San Germano, il centro polifunzionale denominato "Terni Shop" sito in Terni e la partecipazione corrispondente all'intero capitale di Emporikon S.r.l.. Il perfezionamento dei relativi contratti definitivi di compravendita avverrà successivamente all'ultimazione di alcune attività amministrative da parte del Fondo, entro il 31 dicembre 2019, a condizione che entro tale data non siano intervenuti eventi che abbiano un effetto negativo sul valore dei predetti asset per un importo superiore ad Euro 2.900.000,00.

c. 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 Sezione 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.

Non risultava improbabile che l'Agenzia, che attualmente godeva della sospensione di nove mesi del termine per l'impugnazione, considerati gli importi in gioco, presentasse ricorso per Cassazione entro il 28 ottobre 2019 per cercare di ribaltare a suo favore l'esito della controversia, rischiando al massimo, in caso di esito negativo, solo la condanna delle spese di giudizio le quali, vista la complessità e l'incertezza della materia, potrebbero venire compensate fra le parti dalla suprema Corte, come avvenuto nei precedenti gradi di giudizio.

Per questa ragione gli amministratori hanno valutato di avvalersi entro il 31 maggio 2019 delle disposizioni di cui all'articolo 6 del D.L. 23.10.2018 n. 119 in materia di definizione agevolata delle controversie tributarie per le liti fiscali pendenti alla data del 24 ottobre 2018 ("pace fiscale") mediante il versamento di un importo, parametrato alla sola imposta, senza applicazione né di sanzioni né di interessi. In particolare, nel caso concreto, in presenza di una sentenza della Commissione Tributaria Regionale favorevole alla società, si aveva la facoltà di definire la controversia con il pagamento del 15% del valore della controversia che in questo caso ammontava ad Euro 418.389. Il pagamento è avvenuto in data 17 maggio 2019 e la presentazione telematica dell'istanza di definizione agevolata è stata effettuata il 22 maggio 2019.

Ad esito della chiusura della controversia seguiranno le attività di messa in liquidazione della società secondo le disposizioni di legge.

d. Rapporti con la Partecipata Emporikon

Si ricorda che la società Emporikon è funzionale al Socio unico in quanto detiene le licenze dei punti vendita dei Centri Commerciali di Piedimonte San Germano ("Le Grange") e Terni ("Terni Shop"), a tal proposito, è confermato l'impegno del Socio unico a supportare patrimonialmente e finanziariamente la società, fintanto che la stessa rimarrà di proprietà del Fondo.

In considerazione di quanto sopra, alla luce del fatto che la Società non è ancora riuscita a raggiungere l'equilibrio economico/finanziario e conseguentemente non è riuscita ad onorare i pagamenti nei confronti di UIU, dovuti in forza del contratto di locazione in essere tra le parti con riferimento a Le Grange e Terni Shop, in data 26 giugno 2019, Emporikon, ha richiesto al socio di rinunciare a parte del credito vantato dal medesimo in modo da evitare di incorrere nella fattispecie prevista dall'art. 2446 del codice civile, ovvero l'erosione del capitale per oltre un terzo.

Il socio ha pertanto provveduto alla rinuncia di un ammontare pari ad Euro 500.000 rispetto ad un credito complessivo pari ad Euro 3,8 milioni al 31 maggio 2019.

Si ricorda che in passato, UIU, su richiesta della stessa aveva già provveduto ad effettuare stralci di crediti pari ad Euro 860 mila, di cui Euro 360 mila nel 2018 ed Euro 500 mila nel 2017, oltre che a procedere ad una riduzione del canone del 20% a partire dal secondo semestre 2018 e del 40% a partire dal primo gennaio 2019.

Nonostante quanto sopra, perdurando la situazione di stress economico/finanziario e, in virtù anche della operazione di dismissione del patrimonio di UIU che non prevede a livello contrattuale il pagamento di quanto dovuto al socio, il credito vantato, al netto di quanto già stralciato, è stato interamente svalutato.

e. Fallimento Inserco SpA

Si evidenzia che, con riferimento alla società Inserco in fallimento, in forza del decreto ingiuntivo emesso su convalida di sfratto in data 27/10/2009 e successivo atto di precetto per il complessivo importo di euro 1.036.211, il Fondo UIU si è insinuato nel Fallimento Inserco SpA n. 89/2010 aperto avanti al Tribunale di Udine.

Il credito è stato ammesso per intero tra i chirografi; tuttavia, all'esito del riparto finale, dedotti i privilegi ed i creditori ipotecari nessuna somma è stata ripartita tra i creditori chirografari.

Con decreto depositato in data 17/06/2019 la procedura di fallimento è stata chiusa.

Alla luce di quanto sopra, la SGR ha provveduto a stralciare le posizioni in essere verso la società Inserco, dal momento che alla data del 30 giugno 2019, UIU presentava sia una posizione creditoria che una esposizione debitoria verso la medesima, in particolare:

- il credito pari a Euro 1.272.097 già precedentemente svalutato al 100%;
- il debito pari ad Euro 519.699 rilevando la sopravvenienza attiva in conto economico.

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 UniCredito sulla base di un patto parasociale tra le stesse.

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

In data 22 dicembre 2017, la SGR ha ricevuto la comunicazione Banca d'Italia n. 1512644/17 del 22/12/2017 avente ad oggetto: "Torre SGR. Acquisizione indiretta di una partecipazione di controllo da parte di SoftBank Group Corp. Trasmissione del provvedimento", 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, riferibili in particolare all'operazione di cessione in blocco del portafoglio immobiliare.

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

Ai sensi dell'art 5 del regolamento di gestione, sono considerati proventi della gestione del Fondo gli utili generati annualmente, al netto delle imposte anche future e con esclusione delle plusvalenze non realizzate, risultanti dalla relazione annuale di gestione (di seguito la "Relazione annuale di gestione"), che la Società di gestione deve redigere secondo quanto previsto al successivo art. 15, par. 1, lett. c).

Al 30 giugno 2019 non risultano proventi da distribuire.

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.

In considerazione della dismissione dell'immobile sito in Via Boncompagni, la cui stipula è avvenuta in data 31 luglio 2019, il Consiglio di Amministrazione in data 1 agosto 2019 ha deliberato di procedere ad un rimborso parziale pro quota, da considerarsi come acconto sull'attivo netto di liquidazione, pari a Euro 90.000.000, con attribuzione a ciascuna delle 160.000 quote in circolazione di un rimborso di Euro 562,500, pari al 22,50 % del loro valore di emissione, al 69,49% del valore della quota al 30 giugno 2019 e al 78,18% rispetto al prezzo medio di mercato del I° semestre 2019.

Il valore della quota post distribuzione ammonta ad Euro 247,020.

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/minus valenze 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	4.965.150,95	741.886,32	4.223.264,63	53.341,69	4.169.922,94	98,7%	100,0%
Anno 2019 - Vendita immobile Roma "Via Dehon"							
Anno di vendita	Ricavato lordo di vendita	Plusvalenze/minus valenze 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 2019	1.140.000,00	113.736,16	1.026.263,84	-	1.026.263,84	100,0%	100,0%
Anno 2014 - Vendita immobile Milano "Via Larga"							
Anno di vendita	Ricavato lordo di vendita	Plusvalenze/minus valenze 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 2014	433.000,00	62.868,89	370.131,11	-	370.131,11	100,0%	100,0%
Anno 2015 - Vendita immobile Milano "Via Larga"							
Anno di vendita	Ricavato lordo di vendita	Plusvalenze/minus valenze 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 2015	260.000,00	63.117,00	196.883,00	-	196.883,00	100,0%	100,0%
Anno 2018 - Vendita immobile Milano "Via Larga"							
Anno di vendita	Ricavato lordo di vendita	Plusvalenze/minus valenze 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	495.000,00	11.193,00	483.807,00	-	483.807,00	100,0%	100,0%
Anno 2019 - Vendita immobile Roma "Via Boncompagni"							
Anno di vendita	Ricavato lordo di vendita	Plusvalenze/minus valenze 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 2019	104.000.000,00	-	104.000.000,00	-	83.752.992,11	80,5%	80,5%
TOTALE RIMBORSO - DISINVESTIMENTI IMMOBILIARI					90.000.000,00	Per quota 562,50	

13. 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.

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 di 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 Nota Illustrativa.
- 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 1,04 mentre lo stesso calcolato con il metodo lordo risulta pari a 0,96.
- La SGR non si è avvalsa di consulenti esterni per l'attività di investimento.

14. 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. 44 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Michele Stella

Roma, 1 agosto 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 31.12.2018 *	Euro 104.300.000
Valutazione al 30.06.2019 *	Euro 104.500.000
Conduttori	Filiale bancaria (BP Property Management)
Canone Complessivo	Euro 161.385 annui
Aggiornamento	La variazione di valore dell'asset è principalmente riconducibile alla previsione delle capex da effettuare sull'immobile.

*Valore al Market Value

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 31.12.2018*

Euro 15.575.000

Valutazione al 30.06.2019*

Euro 14.020.000

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 immobiliari e al recepimento su un'unità immobiliare del valore del preliminare di vendita.

*Valore al Market Value

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 31.12.2018***Euro 240.000****Valutazione al 30.06.2019*****Euro 200.000****Aggiornamento**

La variazione di valore è dovuta ad una variazione di perimetro a seguito di accertamenti tecnici.

*Valore al Market Value

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 31.12.2018*	Euro 7.860.000
Valutazione al 30.06.2019*	Euro 7.670.000
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 397.649 (recepisce lo sconto del 40% a partire dal 1 gennaio 2019)
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.

*Valore al Market Value

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 31.12.2018*	Euro 2.740.000
Valutazione al 30.06.2019*	Euro 2.650.000
Conduttore	L'immobile è locato ad Emporikon S.r.l..
Canone Complessivo	Euro 109.230 (recepisce lo sconto del 40% a partire dal 1 gennaio 2019)
Aggiornamento	La variazione di valore dell'asset è dovuta principalmente all'aggiornamento dello stato locativo.

*Valore al Market Value

Relazione intermedia di liquidazione del FIA
Unicredito Immobiliare UNO - in liquidazione al 30/06/2019
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	5.693.502	4,24%	6.860.350	4,34%
A1. Partecipazioni di controllo	5.693.502	4,24%	6.860.350	4,34%
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	118.145.000	87,89%	130.715.000	82,74%
B1. Immobili dati in locazione	6.600.000	4,91%	10.600.000	6,71%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	111.545.000	82,98%	120.115.000	76,03%
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	10.194.798	7,58%	17.024.973	10,78%
F1. Liquidità disponibile	10.194.798	7,58%	17.024.973	10,78%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	394.978	0,29%	3.392.445	2,14%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	24.571	0,02%	11.566	0,01%
G3. Risparmio di imposta	89.632	0,07%		
G4. Altre	274.953	0,20%	167.724	0,11%
G5. Crediti verso locatari	5.822		3.213.155	2,02%
G5A. Crediti lordi	3.302.745	2,46%	4.872.068	3,08%
G5B. Fondo svalutazione crediti	(3.296.923)	-2,46%	(1.658.913)	-1,06%
TOTALE ATTIVITÀ	134.428.278	100,00%	157.992.768	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	-
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	-
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	4.905.047	3.681.499
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	31.280	49.923
M2. Debiti di imposta	1.871	800
M3. Ratei e risconti passivi	18.339	16.395
M4. Altre	4.853.557	3.714.227
TOTALE PASSIVITÀ	4.905.047	3.681.499
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	129.523.231	154.311.269
Numero delle quote in circolazione	160.000	160.000
Valore unitario delle quote	809,520	964,445
Rimborsi e proventi distribuiti per quota	2.474,840	2.437,340

Relazione intermedia di liquidazione del FIA

Unicredito Immobiliare UNO - in liquidazione al 30/06/2019

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2019		Relazione del periodo precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati		(1.666.848)		(324.292)
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	(1.666.848)		(324.292)	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati		-		-
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati		-		-
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		(1.666.848)		(324.292)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		(15.933.629)		(6.698.044)
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	364.843		511.345	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	(95.715)		104.981	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(12.129.920)		(5.929.293)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(3.174.625)		(485.077)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	(898.212)		(900.000)	
Risultato gestione beni immobili		(15.933.629)		(6.698.044)
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		(17.600.477)		(7.022.336)

	Relazione al 30/06/2019		Relazione del periodo 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		(17.600.477)		(7.022.336)
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		(17.600.477)		(7.022.336)
I. ONERI DI GESTIONE		(784.497)		(662.582)
I1. Provvigione di gestione SGR	(318.054)		(486.105)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(15.509)		(23.761)	
I3. Commissioni depositario	(10.767)		(16.496)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(10.100)		(6.800)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(17.869)		(11.167)	
I6. Altri oneri di gestione	(389.840)		(111.953)	
I7. Spese di quotazione	(22.358)		(6.300)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		(403.476)		(31.516)
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	599			
L2. Altri ricavi	1.312.171		13.278	
L3. Altri oneri	(1.716.246)		(44.794)	
Risultato della gestione prima delle imposte		(18.788.450)		(7.716.434)
M. IMPOSTE		-		-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita del periodo		(18.788.450)		(7.716.434)

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 la relazione di gestione è stata redatta sulla base dei principi e dei criteri di liquidazione, in quanto per effetto dello stato di liquidazione è venuto meno il presupposto della continuità aziendale su cui si basano alcuni principi di redazione della stessa. La Relazione, pertanto, è redatta in osservanza ai criteri previsti dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti, tenuto conto altresì di quanto indicato dal principio contabile OIC 5 "Bilanci di liquidazione", ove applicabile. In particolare, tali criteri considerano le eventuali incertezze relative alla realizzazione dell'attivo, l'insorgenza di eventuali altri oneri di liquidazione e il verificarsi di eventuali sopravvenienze.

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.

Si evidenzia che in considerazione dell'accettazione della binding offer avvenuta in data 28 giugno 2019 il Consiglio di Amministrazione in data 1 agosto 2019, ha deliberato di recepire, in sede di liquidazione del FIA, i relativi valori inseriti nei contratti stipulati in data 31 luglio 2019 sul portafoglio immobiliare oltre al valore del preliminare relativo all'unità immobiliare di Dehon che è esclusa dalla binding offer, in luogo del MV al 30 giugno 2019, si rimanda al § 8 b della Relazione, per maggiori dettagli in merito.

Di seguito una tabella riepilogativa di confronto tra il Market value e il Prezzo di offerta

#	Asset	Valore di mercato al 30 giugno 2019	Ripartizione Prezzo Binding Offer (*)	Delta Sconto in blocco (€)	Delta Sconto in blocco (%)
1	Via Boncompagni 71	104.500.000	104.000.000	(12.505.000)⁽²⁾	-9,5%⁽²⁾
2	Via Larga 23, Milano	200.000	100.000		
3	SS. Casilina, Piedimonte San Germano	7.670.000	5.350.000		
4	Via Narni 99, Terni	2.650.000	1.250.000		
5	Via Dehon 61, Roma	13.575.000	7.000.000		
6	Via Dehon 61, Roma - unità immobiliare residua	⁽¹⁾ 445.000	-		
Totale Asset		129.040.000	117.700.000		
7	Emporikon SRL	2.410.000	800.000		
Totale Asset + Partecipazione		131.450.000	118.500.000		

(*) Il valore include il prezzo inserito nei contratti stipulati in data 31 luglio 2019 e relativi all'asset di Boncompagni e al residuo portafoglio (esclusa la partecipata Emporikon) oltre alla residua unità immobiliare dell'asset Dehon oggetto di preliminare come al § 7 c). Per maggiori dettagli si rimanda al § 8 b).

(1) Valore allineato al prezzo del preliminare sottoscritto.

(2) Il "Delta Sconto in blocco" non comprende l'Unità Immobiliare Residua di via Dehon in quanto non oggetto della binding offer.

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 residua della liquidazione.

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.

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Michele Stella

Roma, 1 agosto 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 30/06/2019**

Volume N. 0

"Relazione di Sintesi"



Milano, 22 luglio 2019

Rif. N. 1662.30

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 30 giugno 2019, 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 30.06.19.
- Ha acquisito i dati di produzione e vendita, storici e previsionali, dell'Impianto Fotovoltaico detenuto in proprietà dalla 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 patrimonio netto rettificato di Emporikon S.r.l..
- Un'appendice, allegata al "Volume 2", che contiene la valutazione dell'Impianto Fotovoltaico, di proprietà della 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.

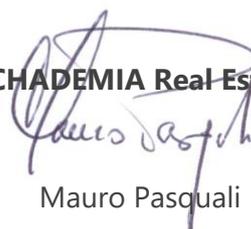
In base all'indagine svolta e a quanto in precedenza indicato è nostra opinione che, al 30 giugno 2019, il Valore di Mercato degli immobili di proprietà del fondo, nonché il Valore del Patrimonio Netto rettificato della Società Emporikon e dell'impianto fotovoltaico detenuto dalla stessa, siano pari a quanto riportato di seguito:

Indirizzo	Destinazione Prevalente	Valore di Mercato al 30.06.19
Via Boncompagni 71	Edificio Polifunzionale	€ 104.500.000
Via Dehon 61, Roma	Residenziale	€ 14.020.000
Via Larga 23, Milano	Parcheggi	€ 200.000
SS. Casilina, Piedimonte San Germano	Commerciale	€ 7.670.000
Via Narni 99, Terni	Commerciale	€ 2.650.000

Oggetto	Tipologia	Valore di Mercato al 30.06.19
EMPORIKON SRL	Società di scopo	€ 2.410.000

Oggetto	Tipologia	Valore di Mercato al 30.06.19
Asset detenuto da EMPORIKON SRL	Impianto Fotovoltaico	€ 1.280.000

ACHADEMIA Real Estate



Mauro Pasquali

Amministratore Unico

Rif. N° 1662.30

Milano, 22 luglio 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	3.763	3.002
Milano	Via Larga 23	Cantina/Parcheggi	46 mq #5 posti auto meccanizzati	5 mq #5 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 hanno evidenziato compravendite in aumento nello scorso anno: il 2018 infatti aveva chiuso con 572.732 compravendite, in crescita del 6,6% rispetto al 2017.

I primi tre mesi del 2019 hanno confermato il buono stato di salute del mercato immobiliare, con una crescita dei volumi a livello nazionale dell'8,8% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente.

Ad acquistare un immobile residenziale sono prima di tutto soggetti nella fascia d'età compresa tra i 18 e 35 anni (29,4% del totale). Nel 2018, su 572.732 abitazioni compravendute è stata chiesta l'agevolazione per la prima casa per 367.209 immobili. Un dato che conferma il trend secondo cui in Italia ben oltre la metà delle abitazioni viene acquistata per essere destinata ad abitazione principale.

La tendenza espansiva del mercato residenziale, in atto dal 2014, si conferma quindi anche nei primi tre mesi del 2019. A trainare la crescita sono stati principalmente i comuni capoluogo del Nord-Est Italia.

Sul fronte dei prezzi, a partire dal 2007 i valori si sono mantenuti in territorio negativo, con il punto di massima intensità della flessione toccato nel 2013. Da quella data si è assistito ad una contrazione progressiva dei tassi di variazione dei prezzi fino ad arrivare al primo semestre dell'anno in corso quando la variazione semestrale è risultata essere positiva per la prima volta (+0,2%). (Fonte: Nomisma).

Mercato degli immobili d'impresa

L'andamento degli investimenti e delle compravendite di immobili d'impresa rispecchia l'attuale scenario economico.

I dati pubblicati dall'Agenzia delle Entrate, riferiti al 2018 evidenziavano una lieve crescita dei volumi di compravendita complessivi, rispetto al 2017, con riferimento al comparto analizzato (Negozi, Laboratori, Depositi, Uffici).

I dati riferiti al primo trimestre 2019 confermano il trend positivo con un lieve incremento complessivo dei volumi che risultano stabili per gli uffici (+2,9%), in crescita per depositi negozi e laboratori (complessivamente + 6,1%) ed in lieve calo per gli spazi commerciali/uffici censiti come D/8 (-5%). (Fonte: Agenzia delle Entrate)

Mercato degli investitori

Per quanto riguarda invece gli investimenti, il volume degli affari nel 2018 si è ridotto (-22%) su base annua raggiungendo gli 8,856 miliardi di euro, contro gli 11 miliardi del 2017. (Fonte: CBRE)

Il mercato degli investimenti nel primo semestre 2019, ha fatto registrare una forte ripresa degli scambi, trainato principalmente da alcune grandi transazioni di prodotto alberghiero.

In particolare, il Q2 2019 in Italia ha registrato volumi di investimento nel mercato immobiliare commerciale quasi raddoppiati rispetto al Q2 2018 e al Q1 2019: circa 3,4 miliardi di euro raggiunti grazie alla chiusura di oltre 60 operazioni. L'ottimo risultato raggiunto negli ultimi tre mesi ha consentito di chiudere il primo semestre 2019 con investimenti record per circa 5,1 miliardi di euro. (Bnp Paribas Real Estate Italy, Monitorimmobiliare).

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.

Terziario - Roma

Il primo semestre del 2019 ha visto un miglioramento dei volumi investiti, in forte crescita a Roma, soprattutto nel Q2 2019, così come osservato nel resto del paese. Nella capitale, durante il secondo trimestre si sono registrati investimenti per circa 600 milioni, che portano il totale del primo semestre 2019 a circa 800 milioni di euro. (Fonte: Monitorimmobiliare)

Per quanto riguarda il comparto uffici, il secondo trimestre 2019 è stato secondo alcuni operatori, il miglior secondo trimestre di sempre: il take up da inizio anno ha visto l'assorbimento il locazione di oltre 170.000 mq.

I principali operatori evidenziano come i "prime rent" siano sostanzialmente stabili, a 400-420 €/mq anno nella zona centrale (CBD), mentre nelle zone semicentrali e nella zona dell'Eur vengono riportati tra i 300-340 €/mq anno. I principali operatori evidenziano come i "prime yields" netti sugli uffici siano compresi tra il 4%-4,5% nelle zone più centrali (CBD), mentre vengono indicati come compresi tra 4,75%-6,25% per zone semicentrali e nella zona dell'Eur. (Fonti: C&W, IPI, Monitorimmobiliare)

Commerciale - Roma

Nonostante nel 2018, rispetto al precedente anno, si rilevi un calo complessivo del volume degli investimenti (-23% ca.), il segmento Retail si è confermato un comparto attivo, con volumi investiti sostanzialmente in linea con il 2017.

Nel primo semestre 2019 invece, il mercato "retail", ha visto una contrazione degli investimenti di ca. il 40% rispetto il medesimo periodo dell'anno precedente.

Per quanto riguarda l'High Street a Milano e Roma, dopo cinque trimestri consecutivi si evidenziano trend di lieve decompressione dei rendimenti, che avevano raggiunto in precedenza il 2,80-3,10%. (Fonti: Monitorimmobiliare, C&W)

La medesima fonte evidenzia come i "prime yields" (riscontrati negli ultimi 10 anni) siano compresi tra 5,80% - 6,60% per Centri Commerciali in "Prime Location" e compresi tra 5,50%-7,75% relativamente a "Retail Parks" ubicati in "Prime Location".

2.3. SITUAZIONE LOCATIVA

La situazione locativa delle proprietà è stata ricavata dal Rent Roll al 30/06/2019 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	
Roma - Via Boncompagni	BP property management soc. consortile a r.l.	€ 161.385	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.	€ 397.649	11/07/2013	10/07/2022	10/07/2031	
	M.A.F. S.R.L.	€ 1.500	01/01/2017	31/12/2037	31/12/2038	
	REI S.P.A.	€ 1.500	01/01/2017	31/12/2037	31/12/2038	
Terni - Via Narni	Emporikon s.r.l.	€ 108.729	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 30.06.2019, 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	1.003.832	1.103.149
Terni	Via Narni	4.779	3.921	251.189	262.862

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 30.06.2019. 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 30.06.19.

Valore di Mercato

€ 104.500.000,00 (Euro centoquattromilionicinquecentomila/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 18 appartamenti, 2 appartamenti in villa, 11 cantine, 6 box auto, 22 posti auto scoperti, 6 posti moto coperti, 18 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 3.763
Superficie Commerciale	Mq 3.002
Scopo della valutazione	Stima semestrale del patrimonio immobiliare del Fondo UIU alla data del 30.06.19.
Valore di Mercato	€ 14.020.000 (Euro quattordicimilioniventimila/00)

SCHEDA IMMOBILE
3. VIA LARGA 23, MILANO

Foto



Indirizzo

Milano (MI), via Larga 23

Descrizione

La proprietà, è costituita da 5 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

5 posti auto meccanizzati

**Scopo della
valutazione**

Stima semestrale del patrimonio immobiliare del Fondo UIU alla data del 30.06.19.

Valore di Mercato

€ 200.000,00 (Euro duecentomila/00)

SCHEDA IMMOBILE
5. PIEDIMONTE SAN GERMANO (FR)

Foto



Indirizzo

Piedimonte San Germano (FR), Via Casilina

Descrizione

Complesso Immobiliare

La proprietà è costituita da un centro commerciale a pianta rettangolare con ampia autorimessa al piano interrato.

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.

Impianto Fotovoltaico

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.

Superficie Lorda

Mq 26.971

Superficie Commerciale

Mq 22.187 (Superficie Lorda Affittabile/Gross Leasable Area)

Stato occupazionale

Spazi Locati: 21.271 mq

Vacancy: 916 mq

Tenants (contratti sottoscritti con Torre Sgr): Emporikon S.r.l., M.A.F. S.r.L., REI S.p.A.

Tenants (Emporikon S.r.l.): 64 tenant di cui 8 riferiti alla GDO.

Scopo della valutazione

Stima semestrale del patrimonio immobiliare del Fondo UIU alla data del 30.06.19.

Valore di Mercato

COMPLESSO IMMOBILIARE:

€ 7.670.000 (Euro settemilioneisecentotantamila/00)

IMPIANTO FOTVOLTAICO:

€ 1.280.000 (Euro unmilione duecentotantamila/00)

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>Spazi Locati: 3.639 mq</p> <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 30.06.19.
Valore di Mercato	€ 2.650.000 (Euro duemilioneiseicentocinquantamila/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

