



*UniCredito Immobiliare Uno*

*Fondo chiuso per investimenti immobiliari*

*prevalentemente non residenziali*



**RELAZIONE SEMESTRALE**

**AL 30 GIUGNO 2013**

## Sommario

---

✓ **Nota illustrativa**

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

✓ **Schede degli immobili del Fondo**

✓ **Situazione Patrimoniale**

✓ **Sezione Reddittuale**

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

## Nota illustrativa

La Relazione semestrale al 30 giugno 2013 (la "Relazione") del fondo comune di investimento immobiliare chiuso "UniCredito Immobiliare Uno", è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento Banca d'Italia dell'8 maggio 2013 recante il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio". Essa si compone di una Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddittuale (quest'ultima seppur non richiesta dal Provvedimento stesso) ed è accompagnata dalla presente Nota illustrativa.

### 1. Il Fondo in sintesi

Si ricorda che, con effetto dal 10 aprile 2009, Torre SGR S.p.A. ("Torre" o la "SGR") è subentrata a Pioneer Investment Management SGR S.p.A. ("PIM") nella gestione del fondo UniCredito Immobiliare Uno ("UIU" o il "Fondo").

In data 8 aprile 2009 PIM e Torre hanno finalizzato il 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, come detto, 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 Fondo sono state ammesse alla quotazione presso la Borsa Italiana sul "mercato dei titoli sottili". Attualmente le quote (codice di negoziazione: QFUNO; codice ISIN: IT0001358479) sono negoziate sul segmento MIV – Mercato degli Investment Vehicles.

La durata del Fondo è fissata in 15 anni a decorrere dalla data del primo richiamo degli impegni. Esso quindi verrà a scadenza nel dicembre 2014. Il valore iniziale del Fondo 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 Fondo.

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data di istituzione	18 giugno 1999
Data di inizio operatività	10 dicembre 1999
Durata del Fondo	15 anni a decorrere dalla data del primo richiamo degli impegni
Banca depositaria	SGSS S.p.A.
Esperto indipendente	Patrigest S.p.A.
Società di revisione	Reconta Ernst & Young S.p.A.
Specialist	Banca IMI S.p.A.
Fiscalità dei partecipanti	In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal Fondo e della natura del soggetto percettore.
Quotazione	Segmento MIV – Mercato degli Investment Vehicles di Borsa Italiana S.p.A. – Codice di negoziazione: QFUNO – Codice ISIN: IT0001358479
Numero delle quote	160.000

Valore nominale delle quote	€ 2.500
Valore iniziale del Fondo	€ 400.000.000
Valore unitario delle quote*	€ 2.973,746
Valore complessivo netto del Fondo*	€ 475.799.368
Valore di mercato degli immobili e dei diritti reali immobiliari*	€ 277.583.000
Valore di mercato delle partecipazioni in società immobiliari*	€ 84.794.000
Valore di mercato di OICR immobiliari (MPO)	€ 64.030.644

\*valori riferiti al 30 giugno 2013

## 2. Politiche di investimento del Fondo

La politica di investimento del Fondo si basa su un portafoglio costituito da immobili prevalentemente non residenziali, detenuti in via diretta o indiretta, tramite partecipazioni in società 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 Fondo gli investimenti possano essere costituiti, anche per importo consistente, da immobili residenziali.

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

Il valore iniziale del Fondo è stato, come detto, di Euro 400 milioni, mentre il valore complessivo netto ("NAV") al 30 giugno 2013 risulta essere di Euro 475.799.368 (Euro 497.074.619 al 31 dicembre 2012).

Il valore della quota, cioè il patrimonio complessivo netto al 30 giugno 2013 rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 160.000, corrisponde ad Euro 2.973,746 (Euro 3.106,716 al 31 dicembre 2012).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2012 ed il 30 giugno 2013, pari ad Euro 21.275.251, è determinata: i) dalla distribuzione del rimborso parziale pro-quota per Euro 15 milioni effettuata nel mese di marzo 2013 (Euro 93,75 per quota) e ii) dal risultato negativo del periodo per Euro 6.275.251.

Il risultato di periodo è la risultante (delta) dell'effetto positivo rilevato sulla gestione degli strumenti finanziari (partecipazioni in società immobiliari, OICR immobiliari e titoli di debito) per complessivi Euro 11.355.342, dalle minusvalenze derivanti dall'adeguamento al valore di mercato al 30 giugno 2013 degli immobili, così come risultanti dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, approvata dal Consiglio di Amministrazione, pari a Euro 10.267.802, dalla minusvalenza da realizzo pari ad Euro 7.228.000 a seguito dell'apporto dell'immobile Viale Sarca nel Comparto MPO, dal risultato positivo della gestione corrente dei beni immobili per Euro 2.853.829, dagli oneri di gestione, pari ad Euro 2.331.214, dal saldo negativo degli altri ricavi ed oneri per Euro 657.182.

Dal 10 dicembre 1999, data di avvio del Fondo, al 30 giugno 2013, data di riferimento della Relazione, il NAV si è incrementato di Euro 75.799.368 rispetto al valore iniziale di Euro 400.000.000. Il valore unitario della quota si è incrementato di Euro 473,746 con un aumento del 18,95% rispetto al valore iniziale di Euro 2.500; considerando le distribuzioni dei proventi e dei rimborsi parziali pro-quota effettuati nel corso della vita del Fondo, per un totale di Euro 949,840 per quota, che ha inciso complessivamente per il 37,99% rispetto al valore iniziale della quota, l'incremento di valore realizzato è pari al 56,94%.

Il valore di borsa della quota alla fine del mese di giugno risultava essere di Euro 1.479,00, con una media riferita allo stesso mese pari ad Euro 1.493,20 ed una media riferita al primo semestre 2013 pari ad Euro 1.484,60. Il valore massimo rilevato, pari a Euro 1.638,00, si è registrato in data 17 gennaio 2013, mentre quello minimo, pari a Euro 1.385,00, in data 19 aprile 2013.

Il volume medio degli scambi nel corso del primo semestre 2013 è stato di 58 quote.

Di seguito si riporta il grafico dell'andamento del titolo nel primo semestre 2013.



Al 30/06/2013 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.479,00) e quello della Relazione (contabile) (Euro 2.973,746) risulta pari al 50,3%, mentre al 31/12/2012 esso risultava del 54,0%.

Il suddetto sconto che caratterizza in maniera più o meno accentuata la quasi totalità dei fondi immobiliari quotati, e che si è particolarmente accentuato nel corso dell'anno 2012 e del primo semestre 2013, dipende da diversi fattori. In primo luogo, il valore contabile viene espresso solo semestralmente tenendo conto delle perizie sugli immobili effettuate dagli Esperti Indipendenti incaricati ai sensi del D.M. 228/1999. In secondo luogo il mercato dei fondi immobiliari è caratterizzato da una limitata negoziazione delle quote (data la tipologia del prodotto dedicato ad investitori di lungo periodo).

Il lungo orizzonte temporale che caratterizza il Fondo immobiliare chiuso ha come conseguenza l'accumulo degli aumenti dei valori che vengono distribuiti alla scadenza del Fondo in sede di dismissione degli asset. Il sottoscrittore dovrebbe quindi ottenere il massimo vantaggio liquidando le proprie quote alla scadenza del Fondo.

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

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. Tuttavia, nel lungo periodo il valore contabile ed il valore di mercato della quota tenderanno ad allinearsi, fino essenzialmente a coincidere in sede di liquidazione del Fondo stesso.

#### 4. Analisi del mercato immobiliare

##### Lo scenario internazionale (Fonte: Scenari immobiliari)

Nonostante qualche occasionale segnale di miglioramento, le prospettive dell'economia globale sono ancora incerte. Dopo un forte rallentamento nel 2011, la crescita ha registrato un ritmo modesto anche nel 2012, con uno sviluppo inferiore alle aspettative in molte aree geografiche. La maggior parte delle economie avanzate non ha ancora superato le problematiche derivanti dalla crisi finanziaria ed una vera ripresa economica è ostacolata da quattro fondamentali elementi di debolezza, che tendono a creare una sorta di circolo vizioso:

- ✓ la domanda di consumi e di investimento è paralizzata dalle difficoltà di accesso al credito;
- ✓ la disoccupazione continua ad essere elevata, rappresentando sia la causa che l'effetto della lunga durata della recessione;
- ✓ i crescenti debiti pubblici hanno imposto un clima di austerità fiscale, che a sua volta costituisce uno dei principali freni alla crescita economica;
- ✓ l'esposizione delle banche a causa dei debiti sovrani e la debolezza dello scenario economico rischiano di perpetuare la fragilità del sistema finanziario.

La situazione è particolarmente critica in Europa. Si prevede che nel 2012 il Pil non registrerà alcun incremento nell'area Euro, mentre segnerà un aumento non superiore allo 0,3% nell'Unione europea. Per il 2013, si ipotizza una crescita modesta, intorno all'1% nell'area Euro e all'1,3% nell'Unione europea. Tenderanno ad aumentare i differenziali di crescita, a causa di crescenti disparità quanto a esigenze di aggiustamento strutturale, costi di finanziamento e sostenibilità delle finanze pubbliche di ogni singolo Paese. Tuttavia, permane la fiducia nelle manovre finanziarie in fase di approvazione a livello nazionale e continentale, ritenute in grado, in presenza di determinate condizioni, di far ripartire gli investimenti e i consumi privati. Nello stesso tempo un miglioramento del contesto mondiale darebbe nuovo slancio alle esportazioni dell'Unione europea.

Anche se tra molte difficoltà, il giro d'affari immobiliare dei cinque principali Paesi europei dovrebbe segnare una crescita analoga a quella dell'anno precedente, con un aumento intorno al 2,4%. Una vera e propria ripresa è attesa per il 2013, che dovrebbe registrare un aumento vicino al 4% ed un recupero dell'Italia rispetto agli altri Paesi. Il trend è più positivo nell'area Euro27, con una previsione di crescita di circa il 3% per il 2012 e del 4,5% per il 2013.

#### **Lo scenario generale italiano** (Fonte: *BNP Paribas Real Estate*)

Il mercato degli investimenti nel corso dei primi mesi dell'anno ha fatto registrare un risultato in linea con quanto osservato nello stesso periodo del 2012, ma ancora lontano da una situazione normale. Infatti, con soltanto € 518 milioni di investimenti commerciali transati, il mercato raggiunge appena la metà della media degli ultimi otto anni, pari a € 1.057 milioni. Il mercato prosegue così la tendenza iniziata nel Q4 2011, ossia un generale rallentamento caratterizzato da un differenziale tra domanda e offerta che non riesce ancora ad essere colmato. Infatti, i rendimenti offerti sono troppo elevati per i venditori mentre i compratori continuano ad incontrare delle difficoltà nel finanziarsi per strutturare operazioni di una certa rilevanza.

In un mercato caratterizzato da poche transazioni risulta difficile poter determinare le tendenze generali che si sviluppano. Tuttavia, alcune delle transazioni che sono state registrate negli ultimi mesi mostrano come per certe tipologie di prodotti, ben posizionati e ben locati, i rendimenti possono ancora raggiungere i livelli che si registravano prima della crisi. Questo permette di mantenere stabili i rendimenti *prime* nel primo trimestre rispetto a quello precedente. I prodotti che non sono ben posizionati, o che risultano sfitti, trovano difficilmente un acquirente. Infatti, il rischio legato a questo tipo di asset è considerato troppo alto dai potenziali investitori ed i proprietari non sono ancora pienamente disposti a vendere i loro cespiti realizzando una minusvalenza.

Gli investimenti in immobili ad uso uffici rappresentano in media intorno al 40-50% del volume annuale. Questo trend, osservato dal 2006, ha avuto come eccezione il 2011 durante il quale numerosi prodotti commerciali sono stati compravenduti. Infatti, gli investitori li consideravano meno rischiosi in quanto i consumi delle famiglie italiane non erano ancora calati per via della crisi. Nel primo trimestre del 2013, gli investitori hanno concentrato la loro attenzione sui prodotti direzionali che sono così arrivati a rappresentare quasi l'80% del volume di compravendite. In particolare, sono state registrate transazioni importanti come l'acquisto dell'immobile locato ad AXA in Viale Don Luigi Sturzo a Milano per € 83 milioni e il sale and leaseback della sede di Beni Stabili in Via Piemonte a Roma per € 40,6 milioni.

#### **Direzionale Milano** (Fonte: *BNP Paribas Real Estate*)

Nel corso dei primi mesi dell'anno, è da segnalare l'acquisto da parte di Antirion Sgr per € 83 milioni dell'immobile appena ristrutturato in Viale Don Luigi Sturzo locato ad AXA. Il palazzo si trova proprio di fronte all'ingresso alla Stazione Garibaldi, e vicino allo sviluppo di Hines tra la stazione e Piazza della Repubblica. Questa transazione, in aggiunta all'immobile commerciale locato a H&M in Corso Vittorio Emanuele acquisito da Beni Stabili Sgr per € 67 milioni, mostrano come i prodotti immobiliari con un buon conduttore e con una buona

*location* vengono commercializzati su valori quasi pre-crisi. Il mercato rimane dominato da poche transazioni. Abbiamo osservato una stabilizzazione dei rendimenti *prime* sui livelli raggiunti nella seconda metà del 2012. La grande differenza è tra prodotto *prime* e gli altri, il cui differenziale continua ad aumentare in quanto il rischio paese, ma soprattutto quello del mercato immobiliare rimane alto. Nel comparto degli uffici, l'elevato volume di sfitti ne aumenta il rischio e, pertanto, ne riduce l'interesse da parte degli investitori, soprattutto stranieri. Il volume di assorbimento lordo registrato nel primo trimestre dell'anno si attesta a circa 28.000 m<sup>2</sup>, in diminuzione del 55% rispetto allo stesso periodo del 2012. La durezza della recessione si fa sentire sempre più fortemente in quanto i primi segnali della ripresa economica non si sono ancora fatti vedere. Pertanto, da una parte le società non creando occupazione non hanno bisogno di ulteriori spazi ad uso uffici e dall'altra rimandano i loro progetti di trasferimento per avere una visione migliore del futuro. Infine, la situazione dello sfitto spinge le società a perlustrare il mercato per poi negoziare uno sconto sostanziale del canone in essere che, in questa situazione di mercato, riescono ad ottenere.

L'effetto diretto del calo dell'assorbimento è un aumento del volume di sfitto dovuto al rilascio di spazi non più necessari da parte di società che stanno riducendo la loro forza lavoro. Dall'altro, i due nuovi progetti arrivati sul mercato nel corso del trimestre erano quasi completamente sfitti. In particolare, l'immobile di Porta Nuova Varesine offre 60.000 m<sup>2</sup> di nuovi uffici in una zona in pieno sviluppo edilizio e ben collegata con i mezzi di trasporto pubblico (metro e linee ferroviarie) ma ad un prezzo al momento troppo elevato per la situazione di mercato. Alla luce della situazione economica che non dovrebbe essere positiva prima della seconda metà dell'anno e dei nuovi progetti in arrivo, un ulteriore aumento dell'offerta di uffici è attesa nei prossimi mesi. In questa situazione del mercato immobiliare, l'incontro tra la domanda e l'offerta provoca una diminuzione dei canoni sia *prime* che medi nei vari settori. I canoni *prime* si attestano ora a 500 €/m<sup>2</sup>/anno nel Centr Business District (CBD) mentre i canoni medi sono ulteriormente diminuiti del 9% (rispetto allo stesso periodo del 2012). Questa tendenza si registra similmente nell'Hinterland (-9%) e nel Semi Centro (-6%), mentre i canoni degli immobili in Periferia registrano un lieve aumento (+4%). Nei prossimi mesi, questa tendenza dovrebbe perdurare in quanto la domanda resterà bassa mentre l'offerta continuerà ad crescere, aumentando così la pressione sui proprietari.

#### **Direzionale Roma** (Fonte: BNP Paribas Real Estate)

Nel corso dei primi mesi dell'anno si sono registrate due transazioni, di cui una ha riguardato un immobile appena ultimato e che verrà occupato nei prossimi mesi dalla Provincia. Questa transazione risulta essere un *user investment*, una tipologia che è stata osservata con maggior frequenza nel corso del 2012. Infatti, alcune società ritengono ancora interessante acquistare la propria sede. Daltra parte, gli investitori mantengono un interesse per immobili completamente affittati e ben posizionati. Tuttavia, in una città dove i trasporti pubblici (in particolare su ferro) non sono particolarmente sviluppati a causa della preziosa eredità storica, molti sviluppi direzionali sono stati realizzati lontani da una fermata metropolitana. Questo aspetto è ritenuto problematico, soprattutto dagli utilizzatori degli spazi e dagli investitori internazionali.

Come nel resto d'Italia, il mercato romano rimane caratterizzato da poche transazioni dalle quali risulta difficile individuare una tendenza generale. Infatti, gli acquirenti potenziali offrono dei rendimenti elevati cercando di trarre profitto dalla situazione del mercato. Non essendo obbligati a vendere, i proprietari preferiscono mantenere l'asset nel loro portafoglio sperando di ottenere delle condizioni migliori nei prossimi mesi quando la situazione economica e politica si sarà stabilizzata. Tuttavia, le ultime transazioni hanno fatto registrare dei rendimenti piuttosto bassi. Questo dimostra come certi prodotti riescano ancora a raggiungere dei livelli che si registravano prima della crisi. Dopo un 2012 all'insegna di una bassa attività del mercato delle locazioni, il primo trimestre del 2013 ha fatto registrare un buon andamento del volume dell'assorbimento che si è attestato a circa 39.000 m<sup>2</sup>. Tuttavia, bisogna sottolineare che il tale valore è ricompresa la transazione di 28.000 m<sup>2</sup> della Provincia di Roma all'Europarco. Al netto di questa transazione, l'attività del mercato romano risulta in linea con quanto osservato l'anno scorso.

Lo stock di uffici di Roma necessita di un suo rinnovamento per offrire uffici in linea con le tendenze attuali di mercato, ossia degli spazi più facilmente modulabili in funzione delle esigenze dell'azienda e con delle prestazioni di alto livello. Tuttavia, gli sviluppi immobiliari rimangono su livelli molto bassi in quanto la domanda non sarebbe in grado di assorbirli. Pertanto, gli sviluppatori cercano un conduttore

prima di avviare le opere. Questo non impedisce al volume di affitto di aumentare in maniera continua facendo avvicinare il tasso di affitto al 7%. Infatti, questo aumento è il risultato della liberazione di spazi di parte di società che razionalizzano i loro spazi e liberano quelli di cui non hanno più bisogno. Similmente ai rendimenti degli investimenti, le poche transazioni registrate possono far variare in maniera significativa i canoni medi, principalmente al rialzo. Tuttavia, la tendenza che emerge è una pressione ribassista sui canoni alla quale si aggiunge un aumento dei periodi di *free rent* che a Roma erano tradizionalmente molto bassi (o nulli), contrariamente a quanto succede in altri mercati. Pertanto, se i canoni medi rimangono stabili nel Centro, il valore del *prime* si attesta ora a 400 €/m<sup>2</sup>/anno. Vista la perdurante crisi economica e l'inattività del settore pubblico, è possibile anticipare una diminuzione dei canoni nei vari settori della città.

#### **Il mercato residenziale italiano** (Fonte: Nomisma)

Attraverso il monitoraggio del mercato immobiliare delle 13 maggiori città italiane Nomisma, sulla base dei dati dell'Agenza delle Entrate, rileva "una nuova caduta delle compravendite di abitazioni nel primo trimestre 2013". Il dato è pari a -14,2% (-25,8% nel 2012 corrispondente a -154.000 compravendite). Il *sentiment* degli operatori sui prezzi conferma il suo andamento fortemente negativo. La sensazione è chiara: i valori immobiliari devono ulteriormente calare (considerando il dimezzamento delle compravendite realizzatosi negli ultimi 6 anni) e ad essa occorre aggiungere un'ulteriore revisione al ribasso delle aspettative sul fronte delle quantità scambiate. Con la contrazione del PIL più marcata rispetto alle previsioni di inizio anno (-1,8% rispetto all'1%) "non è possibile" – per Nomisma – parlare di una vera e propria ripresa vista l'incertezza e la precarietà del quadro macro economico". Si prevede che il saldo per il 2013 sarà di circa il 6% in meno rispetto al 2012.

#### **Il mercato della logistica** (Fonte: Jll research)

In Italia, i *driver* della domanda di spazi logistici continuano ad essere penalizzati dalle misure di austerità che deprimono i consumi domestici e per la ridotta circolazione di beni di consumo ed intermedi, legati alla limitata produzione industriale. Ciononostante, ci si aspetta che la domanda internazionale rimanga il principale fattore del lieve miglioramento che dovrebbe interessare l'economia italiana a partire dalla seconda metà del 2013. L'ISTAT ha registrato una riduzione della produzione industriale e la fiducia delle aziende manifatturiere è calata ancora nel primo semestre del 2013.

Il primo semestre del 2013 ha visto l'attività degli utilizzatori affievolirsi in termini di locazioni registrando un assorbimento in diminuzione rispetto al 2012. Il secondo semestre del 2013 sarà cruciale nel determinare se la crisi economica stia avendo effetti negativi sul mercato degli utilizzatori logistici così come sta accadendo negli altri settori immobiliari. L'attività locativa osservata si è concentrata nella macro-area di Milano, seguita da Bologna e Roma. La terza maggiore geografia di interesse, tuttavia, è quella dei mercati locali, dove i *retailer*, per la maggior parte, le terze parti logistiche ("3PL") e i corrieri hanno assorbito più di 50.000 mq per trimestre. Da un punto di vista dimensionale se nel 2012 sono stati transati immobili al di sopra dei 20.000 mq, nel 2013 hanno prevalso unità più piccole, tra i 5.000 ed i 20.000 mq.

Spinte da esigenze di espansione e consolidamento, le operazioni hanno infatti coinvolto o una crescita incrementale all'interno di aggregati logistici già consolidati (ad esempio a Somaglia e Bentivoglio), oppure *occupier* le cui dimensioni operative difficilmente giustificano spazi più grandi. Ci si aspetta che l'attività dei *retailer* sia, tuttavia, ridotta nei mesi a seguire, a seguito di un rallentamento atteso della loro espansione. Il settore dei 3PL, d'altro canto, rimarrà probabilmente piuttosto vivace; la recessione potrebbe infatti spingere gli operatori a rivolgersi a degli specialisti della logistica esterni in un'ottica di massimizzazione dell'efficienza, rimandando investimenti diretti anche a costo di sopportare dei costi correnti relativamente superiori nel breve periodo.

La maggior parte degli utilizzatori rimangono interessati a posizioni *prime*, fattore che contribuirà ad una generale polarizzazione nel settore. Questa tendenza è sempre più evidente nel real estate in generale a livello EMEA e viene acuita dalla crisi economica. In EMEA



lo scarso sviluppo di nuovo prodotto sta portando ad una riduzione degli spazi disponibili nei parchi logistici più consolidati, cosa che in Italia sta contribuendo a sostenere i canoni *prime* e secondari. Gli aggregati logistici più deboli e meno consolidati si trovano invece ad affrontare una crescente pressione sui canoni e sugli incentivi.

Per quanto riguarda il mercato degli investimenti, non sono state registrate transazioni di rilievo. Nel medio termine l'impatto che le negoziazioni tuttora in corso avranno sull'andamento degli attuali rendimenti è altamente incerto, portando ad aspettative di stabilità nei prossimi 12 mesi.

#### **Social Housing** (Fonte: Nomisma)

Nel corso del primo semestre del 2013 sono proseguiti in tutta Italia, gli sviluppi di nuovi progetti di social housing. CDP Investimenti SGR ("CDPI") per sviluppare il villaggio di Expo 2015 ha istituito un fondo immobiliare, dove alloggeranno staff e delegazioni internazionali. Il progetto di Cascina Merlata si candida a diventare il più grande intervento di housing sociale mai realizzato in Italia: lascerà alla città di Milano un'eredità di ben 684 appartamenti, grazie ad un investimento complessivo di 62,6 milioni di euro.

Entro la fine di quest'anno, CDPI conta di poter liberare 400-450 milioni di ulteriori investimenti da destinare a programmi di sviluppo di housing sociale. È questo l'effetto della rimozione del limite del 40% del coinvestimento reso operativo con il Dpcm pubblicato il 19 febbraio scorso in «Gazzetta», ma concretamente sfruttabile solo dal 16 aprile scorso, con l'approvazione da parte dell'assemblea dei soci sottoscrittori del Fia, il Fondo Investimenti per l'Abitare, gestito da CDPI.

Il nuovo limite del coinvestimento "standard", secondo quanto stabilito internamente dalla SGR, passa dal 40 al 60 per cento. Ma potrà salire fino all'80% solo se l'investimento sarà spiccatamente "sociale", cioè sia prevista ad esempio una elevata componente di alloggi in affitto oppure se c'è una caratterizzazione sociale dovuta alla progettazione dei servizi rivolti alle persone e al quartiere. Più in generale, ora diventano possibili iniziative che prima non lo erano. La novità interessa due categorie: i fondi già sottoscritti dal Fia e le nuove iniziative.

Allo studio per esempio, c'è il Fondo Regioni del Sud, in cui il Fia ha deliberato in via preliminare di sottoscrivere 70 milioni di euro. In Sardegna è stato appena aggiudicato, a Torre Sgr, il bando promosso dalla Regione. Al lavoro sul fondo anche la Sicilia e il Trentino. In Lombardia sono state gettate le basi per un'iniziativa con le Ferrovie. C'è poi il grande e promettente business delle residenze per studenti.

Una nuova frontiera è poi quella dell'invenduto, con diversi dossier in cui le case pensate per l'edilizia libera possano essere riconvertite al social housing, progetti sui cui hanno scommesso imprese e cooperative e anche le banche con i primi finanziamenti. CDPI sta guardando anche ai cantieri rimasti non ultimati.

Nella Capitale, la Camera di Commercio ha anche iniziato a studiare una formula particolare, quella dei progetti di medio e piccolo taglio da realizzare senza il veicolo del fondo immobiliare, ma sfruttando un'opportunità offerta dal codice civile, quella dei cosiddetti «patrimoni destinati». Il vantaggio è di abbattere i costi fissi dovuti alla costituzione e gestione del fondo immobiliare.

Greco-Breda, Lambrate e Rogoredo sono le tre aree milanesi di proprietà delle Ferrovie dello Stato interessate da un programma di sviluppo di alloggi di social housing, attraverso l'investimento del Fia, con un fondo esclusivamente gestito da CDPI. L'obiettivo è di realizzare un migliaio di appartamenti di cui la maggior parte in affitto. Lo prevede un accordo sottoscritto a fine marzo tra CDPI e Sistemi Urbani, la società delle Ferrovie con la *mission* di valorizzare le aree non più funzionali al traffico ferroviario. Le tre aree fanno

parte di una più ampia lista di sette aree per le quali già nel 2005 Comune di Milano e Ferrovie hanno iniziato a definire obiettivi e percorsi di trasformazione urbanistica, sia in funzione di valorizzazione immobiliare sia di potenziamento delle infrastrutture ferroviarie.

Per ora, l'intesa CDPI-FF.SS. prevede che i circa mille appartamenti siano destinati per la maggior parte all'affitto a 25 anni (circa 710) mentre 300 saranno in vendita convenzionata. L'intesa prevede l'ulteriore realizzazione di 50 alloggi che verrebbero realizzati a titolo di scomputo di parte degli oneri previsti per lo sviluppatore e retrocessi all'ente pubblico. Su questo progetto CDPI ha deliberato in via provvisoria un investimento di massimo 85 milioni, mentre Ferrovie apporterà le aree. Il fondo sarà costituito solo dopo la firma dell'accordo di programma.

CDPI, grazie alle opportunità concesse dal Piano Casa della Regione Lazio, sta avviando inoltre "SHR - Social Housing Roma", il primo fondo immobiliare specializzato in progetti di social housing nella Capitale. Il Fondo avrà una dotazione iniziale di circa 35 milioni di euro e svilupperà un primo set di tre interventi per un totale di 330 nuovi alloggi in affitto a lungo termine e a canone calmierato, per i quali è già stata presentata istanza a Roma Capitale. Le nuove abitazioni verranno realizzate principalmente in lotti liberi di quartieri già esistenti in due zone esterne al G.R.A. di recente urbanizzazione, senza sottrarre nuovo territorio all'Agro romano.

#### **Il mercato dei fondi immobiliari** (Fonte: *Scenari Immobiliari*)

L'industria dei fondi immobiliari, anche in un quadro dominato dalla crisi economica e dalla debolezza dei mercati, ha superato il 2012 in modo positivo e, per quanto prevedibile sulla base degli andamenti del primo semestre, vede un 2013 in crescita.

Il Nav dei 358 fondi attivi a fine 2012 era pari a 37 miliardi di euro (più 2,5 per cento) e per fine anno si stima un ulteriore incremento del tre per cento e senza considerare gli annunciati fondi del settore pubblico. Anche il numero dei fondi operativi è in aumento per superare i 370 entro l'anno. Il patrimonio immobiliare di proprietà si avvicina ai 49 miliardi di euro, con l'obiettivo di superare i cinquanta con i fondi del pubblico. La performance usata in questa analisi è il ROE e riporta nel 2012 un meno 1,8 per cento, dovuto sia dalle perdite derivanti dalle valutazioni degli Esperti indipendenti che, soprattutto dagli effetti dell'Imu sugli immobili d'impresa. La *vacancy* non è aumentata. Infine, per quanto riguarda l'*asset allocation* c'è un lieve incremento degli uffici, mentre cala il commerciale. Stabili gli altri comparti.

#### **5. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito**

Dal 22 luglio 2013 è entrato in vigore il Regolamento delegato n. 231/2013 che integra la direttiva 2011/61/UE, Directive on Alternative Investment Fund Managers (c.d. "Direttiva AIFM"), che detta le nuove regole in materia di responsabilità e sul conflitto di interesse per le SGR, quali gestori ("GEFIA") dei fondi alternativi, categoria a cui appartengono i fondi immobiliari chiusi sia *retail* che riservati ad investitori qualificati.

La Direttiva AIFM si propone la finalità di sottoporre tutti i GEFIA a precisi obblighi in tema di autorizzazione e registrazione; inoltre, introduce delle norme volte a limitare i rischi connessi alla gestione collettiva e garantire obblighi specifici circa la protezione degli investitori professionali nei fondi di investimento alternativi.

Attualmente sono in consultazione le proposte di modifica del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 ("TUF"). Di conseguenza, saranno altresì aggiornati i relativi regolamenti attuativi di Consob e Banca d'Italia, nonché il DM 228/1999.

In attesa dell'entrata in vigore delle disposizioni nazionali di recepimento della direttiva stessa, il 26 luglio 2013, la Banca d'Italia e la Consob hanno pubblicato una comunicazione congiunta sulla disciplina transitoria applicabile alle SGR e ai fondi immobiliari esistenti.

Fino alla data di entrata in vigore delle disposizioni nazionali di recepimento della Direttiva AIFM, le attività della SGR e l'istituzione e commercializzazione di nuovi prodotti continueranno ad essere regolati dal quadro normativo vigente.

Torre è in una fase di monitoraggio e valutazione delle novità della citata normativa e al riguardo sono in corso le attività propedeutiche alla predisposizione di un *action plan*, e lo studio di quelle necessarie per allineare la governance interna alle novità normative.

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

L'attuazione delle politiche di investimento da parte dei gestori del Fondo ha generato un portafoglio immobiliare caratterizzato da:

- ✓ qualità architettonica medio-elevata con alcune eccellenze rappresentate dagli edifici progettati da architetti di fama internazionale: oltre agli italiani Renzo Piano (palazzo del Sole 24Ore a Milano), Vittorio Gregotti (palazzo della Pirelli a Milano), entrambi conferiti al fondo immobiliare Torre RE Fund II - Comparto A Milan Prime Offices ("**Comparto MPO**"), il francese Jean Nouvel (edifici produttivi e direzionali di Brembo a Stezzano, Bergamo), lo studio inglese Chapman & Taylor (Centro Commerciale "Le Grange" a Piedimonte San Germano (Frosinone));
- ✓ lista di conduttori che annovera aziende leader di mercato tra cui Brembo, Euronics, Il Sole 24 Ore, PricewaterhouseCoopers e società collegate, Pirelli & C., Supermercati PAM.

L'evento più rilevante del semestre è stato, per l'appunto, l'apporto degli immobili di Milano di Viale Sarca e Via Monte Rosa. In particolare, in data 28 marzo 2013, con effetto al 1° aprile 2013, si è perfezionata l'operazione di apporto:

- a) del complesso immobiliare sito in Milano, Viale Sarca, 222, detenuto direttamente dal Fondo, al valore di apporto di Euro 60.000.000, coincidente con la stima resa dall'Esperto Indipendente del Comparto MPO;
- b) del contratto di leasing traslativo in essere con Unicredit Leasing S.p.A., per effetto del quale Stremmata S.p.A. - società controllata al 100% dal Fondo – deteneva, nella qualità di utilizzatore, il complesso immobiliare, sito in Milano, Via Monte Rosa 91, al valore di apporto di Euro 89.500.000, coincidente con la stima resa dall'Esperto Indipendente del Comparto MPO.

I suddetti valori sono stati giudicati congrui sia dall'Esperto Indipendente del Fondo sia da un valutatore terzo interpellato da Torre, quale ulteriore presidio per la tutela degli interessi dei fondi interessati all'operazione e dei partecipanti.

Contestualmente ai predetti apporti, UIU ha effettuato anche una sottoscrizione di quote del Comparto MPO mediante versamento in denaro, per un importo complessivo pari a Euro 2.500.000.

L'operazione risponde all'esigenza di procedere al graduale smobilizzo dell'attivo del Fondo, in considerazione dell'approssimarsi della scadenza del termine di durata di detto fondo e dell'attuale difficile contesto di mercato. Le quote del Comparto MPO assegnate a fronte dell'operazione ad UIU ed a Stremmata saranno progressivamente cedute sul mercato secondario ad investitori Istituzionali. Il Fondo potrà iniziare la cessione delle quote dal momento in cui avrà raccolto impegni vincolanti per un importo complessivo tale da rispettare il limite di concentrazione dei rischi previsto dalla normativa di settore (al massimo il 20% delle proprie attività in uno stesso OICR emittente). Sino al mantenimento della totalità delle quote assegnate a fronte dell'Operazione, il Fondo continuerà a detenere la titolarità dei due asset per il tramite del Comparto MPO.

Si fa presente che, in conformità a quanto previsto nel regolamento di gestione del Fondo, dal compenso della SGR, quale gestore del Fondo, sarà dedotta la remunerazione complessiva (provvigione di gestione, provvigione di incentivo, ecc.) che la stessa percepirà nella qualità di gestore del Comparto MPO proporzionalmente alle quote tempo per tempo detenute dal Fondo e da Stremmata S.p.A.

Nel corso del semestre non si sono effettuate ulteriori operazioni di disinvestimento, nè, tanto meno di investimento. La politica del Fondo è quella di gestire nel modo più efficiente i propri asset residui al fine della loro dismissione. Gli aggiornamenti sui singoli immobili sono descritti nelle schede *asset by asset* allegate alla presente Nota.

Per quanto riguarda le linee strategiche che si intendono perseguire nel futuro, nel mese di gennaio 2013, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il *business plan* 2013-2014 di UIU che contiene le linee-guida del Fondo sino alla naturale scadenza. Nell'interesse dei partecipanti, la gestione dello stesso da parte di Torre sarà orientata alla dismissione degli immobili del portafoglio e ad effettuare distribuzioni di proventi e/o di rimborsi parziali di capitale, nella misura possibile e ritenuta più congrua.

Per quanto riguarda la scadenza di UIU che, come noto, è prevista, ai sensi del Regolamento, per dicembre 2014, la SGR sta attentamente tra le altre cose valutando la possibilità di avvalersi di un periodo di proroga nell'interesse dei Partecipanti, considerata la difficile congiuntura di mercato. Nonostante il termine ultimo per eventualmente deliberare in tal senso sia dicembre 2013, la SGR ritiene di decidere in occasione della prima riunione utile del Consiglio di Amministrazione.

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

Al 30 giugno 2013 il patrimonio immobiliare detenuto in via diretta (di proprietà) dal Fondo, successivamente al conferimento dell'immobile di Via Sarca al Comparto MPO, ammonta ad Euro 277.583.000.

Le tabelle di seguito riportate evidenziano oltre agli asset di proprietà del Fondo, anche quelli detenuti per via indiretta mediante la partecipazione al 100% nel Comparto MPO (direttamente per il 41,1% e indirettamente per il 58,9% attraverso Stremmata S.p.A.) che possiede gli immobili situati in Via Monte Rosa e Viale Sarca a Milano. Solo a titolo informativo, si evidenzia che per questi asset gli Esperti Indipendenti del Comparto MPO hanno stimato un valore al 30 giugno 2013 pari rispettivamente ad Euro 180.600.000 ed Euro 59.800.000.

Il valore della partecipazione della società Stremmata S.p.A. al 30 giugno 2013, calcolata sulla base del patrimonio netto rettificato, è pari ad Euro 78.976.000. Stremmata detiene n. 358 quote del Comparto MPO.

Il valore della quota del Comparto MPO al 30 giugno 2013, utilizzato per valorizzare le quote detenute da UIU (n. 250) e Stremmata è risultato pari ad Euro 256.122,575, a fronte del valore di sottoscrizione di Euro 250.000.

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), si fa presente che gli Esperti Indipendenti hanno valutato la stessa Euro 5.818.000; tale valore è corrispondente al patrimonio netto rettificato della società detenuta al 100% dal Fondo.

Emporikon ha ottenuto, tramite lodo arbitrale, la condanna dell'ex conduttore Standa Commerciale S.r.l., al pagamento di Euro 5,2 milioni, più interessi e spese. Il pagamento è avvenuto contestualmente alla sottoscrizione di un atto transattivo avvenuta in data 14 marzo 2013. Si evidenzia che Standa Commerciale potrà ricorrere contro questa decisione del Collegio Arbitrale.

Immobili che compongono il portafoglio del Fondo<sup>1</sup>

Detenuti direttamente dal Fondo
Roma – Via Boncompagni 71/A
Stezzano - Viale Europa 2
Milano – Via Tolstoy, 61
Verona – Via dei Mutilati, 3
Trieste – Via Stock, 4
Trieste – Via Miramare, 3
Pordenone, Via Grigoletti, 72/F
Perugia – Strada Comunale S. Marco 85/A
Roma – Via Dehon, 61
Milano – Via Larga, 23 (porzione immobiliare)
Piedimonte San Germano, S.S. Casilina
Terni – Via Narni 99
Detenuti indirettamente tramite il Comparto MPO
Milano - Viale Sarca 222
Milano – Via Monte Rosa 91

Patrimonio immobiliare diretto secondo i valori stimati dagli Esperti Indipendenti<sup>2</sup> alla fine di ciascun esercizio

<b>Costo di acquisto più oneri accessori</b>	<b>355.533.777</b>
Valutazione al 29 dicembre 2000	179.107.253
Valutazione al 28 dicembre 2001	233.680.000
Valutazione al 31 dicembre 2002	246.750.000
Valutazione al 31 dicembre 2003	272.760.000
Valutazione al 31 dicembre 2004	352.455.148
Valutazione al 31 dicembre 2005	360.110.000
Valutazione al 31 dicembre 2006	484.900.000
Valutazione al 31 dicembre 2007	433.300.000
Valutazione al 31 dicembre 2008	437.600.000
Valutazione al 31 dicembre 2009	425.900.000
Valutazione al 31 dicembre 2010	394.200.000
Valutazione al 31 dicembre 2011	382.800.000
Valutazione al 31 dicembre 2012	354.236.551
<b>Valutazione al 30 giugno 2013</b>	<b>277.583.000</b>

<sup>1</sup> Le caratteristiche di ogni singolo immobile e le attività di gestione poste in essere nell'anno sugli stessi sono contenute nelle schede riportate alla fine della presente Relazione.

<sup>2</sup> I valori possono differire anche sensibilmente tra i vari anni, oltre che per ragioni di mercato, anche a causa delle compravendite effettuate in ciascun esercizio

## Partecipazioni in società immobiliari secondo i valori stimati dagli Esperti Indipendenti

Società	Valutazione al 30 giugno 2013	Valutazione al 31 dicembre 2012	Valutazione al 31 dicembre 2011	Valutazione al 31 dicembre 2010
Stremmata S.p.A.	78.976.000	73.786.000	75.440.000	74.140.000
Emporikon S.r.l.	5.818.000	1.381.000	2.560.000	2.440.000
<b>Totale</b>	<b>84.794.000</b>	<b>75.167.000</b>	<b>78.000.000</b>	<b>76.580.000</b>

## Parti di O.I.C.R. immobiliari

O.I.C.R.	Valutazione al 30 giugno 2013	Avvio operatività del Comparto
Comparto A Milan Prime Offices	64.030.643	62.500.000

## Elenco dei beni immobili e diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione e d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati						
					Canone per m <sup>2</sup>	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
1	Lazio – Roma – Via Boncompagni Complesso multifunzionale che occupa un intero isolato (Via Bon- compagni, Romagna, Sicilia, Puglie)	Direzionale uffici, residence, parcheggi interrati, residenze	1971 inizio lavori  1979 fine lavori	40.988	n.a	n.a.	n.a	n.a	€106.906.578	NO	Sono in corso le attività per la riconversione ad uso residenziale dell'immobile
2	Lombardia – Viale Europa, 2 Stezzano (BG)*	Produttivo	1993/4- 2006	33.823	138,54 €/m <sup>2</sup>	Affitto	31/12/2018	Freni Brembo S.p.A	€56.080.838	NO	Opzione di acquisto a favore del conduttore a partire dal 1°luglio 2013 fino al 31 dicembre 2013. Il conduttore non ha facoltà di recesso.
3	Supermercati Pam –Via Tolstoj 61 Milano	Commerciale	1960	3.271	68,10 €/m <sup>2</sup>	Affitto	15/07/2022	Supermerc ati Pam Spa	€2.700.000	NO	Il locatore non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni

4	Supermercati Pam – Via Mutilati 3 Verona	Commerciale	1960	2.929	98,59 € m <sup>2</sup>	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€3.500.000	NO	Il locatore non ha possibilità' di recesso per i primi 12 anni
5	Supermercati Pam- Viale Grigoletti 72 Pordenone	Commerciale	2000	8.766	47,06 € m <sup>2</sup>	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€5.000.000	NO	Il locatore non ha possibilità' di recesso per i primi 12 anni
6	Supermercati Pam – Via Stock 4, Trieste	Commerciale	Fine dell'800, ristrutturato di recente.	5.414	60,96 € m <sup>2</sup>	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 4.000.000	NO	Il locatore non ha possibilità' di recesso per i primi 12 anni
7	Supermercati Pam, Via Miramare 3 - Trieste	Commerciale	2000	4.849	69,77 € m <sup>2</sup>	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€4.100.000	NO	Il locatore non ha possibilità' di recesso per i primi 12 anni
8	Supermercati Pam, Strada comunale San Marco-Perugia	Commerciale	2000	4.352	79,63 € m <sup>2</sup>	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€4.200.000	NO	Il locatore non ha possibilità' di recesso per i primi 12 anni
9	Residence Dehon – Via Dehon 61-63 - Roma	Commerciale	1970 (ristrutturazione completa 2003)	6.102	207,02 € m <sup>2</sup>	Affitto	30/09/2022	Pierre & Vacances Italia srl	€15.682.323	NO	Comunicata disdetta da parte del conduttore che rilascerà l'immobile il 30 settembre 2013. Avviate attività per la riconversione ad uso residenziale.
10	Complesso Residenziale Via Larga 23 Milano^	Riconversione e ad uso residenziale	Dal 1950 al 1960	667	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	€8.227.152	NO	In corso ultimazione della vendita frazionata ad uso residenziale
11	Centro Commerciale "Le Grange" Piedimonte San Germano (Fr)	Commerciale	Tra il 2004 e il 2005	26.971	24,09 € m <sup>2</sup>	Affitto	15/07/2022	Emporikon Srl	€45.087.727	NO	Da luglio 2012 è attivo un impianto fotovoltaico di 700Kwh
12	Centro Commerciale "Terni Shop" Terni***	Commerciale	2006	4.799	32,84 € m <sup>2</sup>	Affitto	Varie	Multitenant	€7.232.192	NO	Parzialmente sfitto. In corso attività di riqualificazione della struttura e di ricomercializzazione

## Prospetto dei beni disinvestiti dal Fondo

Immobili disinvestiti	Superficie lorda	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati (c)	Oneri sostenuti (d)	Risultato dell'investimento (e) = (a)+(b)+(c)+(d)
		Data	Costo acquisto (a)		Data	Ricavo di vendita (b)			
Lazio - Roma via Po 28/32	13.962	22/12/00	-38.277.325	41.770.000	02/12/03	48.000.000	2.989.778	-940.708	11.771.745
Sicilia - Misterbianco La Tenutella	378.000	28/06/03	-112.019	112.019	25/01/05	1.350.000		-70.160	1.167.821
Lombardia - Stezzano	39.150	22/12/00	-1.965.554	2.325.999	05/12/05	3.500.000		-37.620	1.496.826
Piemonte -Volpiano	11.885	01/07/01	-16.319.356	18.300.000	29/03/06	18.137.502	5.931.595	-209.627	7.540.114
Lombardia-Basiglio	4.260	21/09/04	-5.536.345	6.150.000	29/12/06	8.000.000	1.188.636	-405.715	3.246.576
Lazio- Roma Via Tevere1/A	2.248	22/12/00	-8.276.178	13.360.000	26/12/06	17.500.000	3.875.108	-343.289	12.755.641
Lombardia - Milano Via Darwin, 17	4.465	28/06/01	-9.597.232	11.500.000	16/02/07	12.250.000	4.162.769	-197.622	6.617.915
Rezzato	13.340	28/06/01	-18.033.513	20.100.000	05/04/07	20.600.000	7.840.459	-180.891	10.226.055
Ragusa	23.700	27/10/06	-44.170.000	50.000.000	15/10/07	59.659.107	3.354.778	-531.127	18.312.758
Lombardia-Milano Via Larga	2.976	26/07/04	-21.869.331	20.744.080	30/12/09	24.742.023	893.413	-3.034.616	731.489
Lombardia-Milano Via Larga	2.424	26/07/04	-17.396.621	16.087.026	varie	17.817.703	662.167	-2.249.153	-1.165.904
Lombardia-Milano Via Larga	-	26/07/04	-734.173	888.896	31/03/11	1.120.000	53.200	-133.981	305.047
Lombardia-Milano Via Larga	-	26/07/04	-549.571	720.100	30/04/11	628.000	40.525	-100.513	18.441
Lombardia-Milano Via Larga	-	28/12/11	-2.418.734	2.661.783	28/12/11	2.253.000	938	-487.478	-652.274
Lombardia-Milano Viale Testi	-	18/12/07	-27.349.000	19.757.000	06/12/12	18.000.000	5.940.197	-451.513	-3.860.316
Lombardia-Milano viale sarca - Bicocca		01/08/03	-54.665.005	67.228.000	28/03/13	60.000.000	36.900.798	-2.961.666	39.274.127

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

## a) Rimborso parziale pro-quota

Alla luce del risultato d'esercizio 2012 non è stato possibile procedere alla distribuzione di proventi di gestione in quanto non si sono realizzati i presupposti previsti all'art. 5 del regolamento, a causa del risultato negativo registrato nel periodo.

Si è proceduto comunque ad effettuare una distribuzione parziale pro-quota a fronte di disinvestimenti effettuati dal Fondo, ai sensi dell'art. 10, comma 17, del regolamento che recita "La Società di Gestione può avvalersi della facoltà di effettuare nell'interesse dei



partecipanti rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti dopo che siano decorsi cinque anni dalla data di completamento dei versamenti..."

In particolare, in considerazione del disinvestimento effettuato nell'anno 2012 dell'immobile di Via Fulvio Testi 327, Milano, si è posto in distribuzione un importo di Euro 15.000.000 a titolo di rimborso parziale pro-quota in linea con il precedente esercizio, attribuendo a ciascuna delle n. 160.000 quote in circolazione un rimborso pari ad Euro 93,75, pari al 3,75% del loro valore nominale, al 3,02% del valore della quota al 31 dicembre 2012 e al 6,03% al rispetto al prezzo medio di mercato dell'anno.

#### **b) Delega per la gestione della liquidità**

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

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

Torre non appartiene a nessun Gruppo industriale o Bancario. La maggioranza del capitale sociale della SGR è posseduto da una società di diritto Lussemburghese, a sua volta controllata da fondi gestiti da Fortress Investment Group LLC.

#### **10. Operatività poste in essere su strumenti finanziari derivati e strategie seguite dal gestore in tale comparto**

Il Fondo non ha posto in essere operazioni in strumenti finanziari derivati.

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

Non si evidenziano fatti di particolare rilievo avvenuti successivamente al 30 giugno 2013.

#### **12. Informazioni relative agli incarichi affidati agli Esperti Indipendenti**

Si riportano le informazioni richieste ai sensi del paragrafo 4, della comunicazione congiunta Banca d'Italia – Consob, relativa al processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento 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 relativamente del Fondo.

OGGETTO	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO	DURATA DEL CONTRATTO	CORRISPETTIVO
Patrigest Advisory & Valuation	giugno 2012	Giugno 2012 –Dicembre 2015	Relazione Semestrale / Annuale da Euro 500 ad Euro 1.650 per immobile Giudizio Congruità da Euro 500 ad Euro 2.360 per immobile Valutazione Partecipazioni Societarie Euro 2.000

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

Fondo	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO	DURATA DEL CONTRATTO
Fondo Pioneer Re Brixia	giu-13	giugno 2013 -dicembre 2016

**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 Fondo, sono redatte sulla base dei criteri di valutazione definiti dalla SGR in conformità a quanto previsto dal Titolo V, Capitolo 4, paragrafo 2.5 Sezione II del Regolamento Bdl, su proposta motivata dell'Esperto Indipendente.

Al fine di garantire il rispetto dei criteri di valutazione definiti dalla SGR da parte dell'Esperto Indipendente, il CdA verifica la corretta applicazione dei criteri, sulla base delle informazioni rese dal *risk manager*, 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 Fondo, l'Esperto Indipendente ravvisi l'opportunità di avvalersi criteri differenti dai criteri di valutazione definiti dal CdA, provvede a darne notizia alla SGR, indicandone la motivazione e provvedendo a documentare adeguatamente tale scostamento e dunque secondo modalità tali da rendere detto scostamento oggettivamente verificabile dalla SGR. Il Cda, sulla base delle informazioni fornite dal *risk manager*, provvederà a valutare l'opportunità di accettare tale valutazione ovvero di richiedere la revisione della medesima.

**c) Altre informazioni**

La SGR si è dotata di una apposita procedura relativa al processo di valutazione dei beni immobili detenuti dai fondi al fine di disciplinare:

- le modalità di scelta degli Esperti Indipendenti e di determinazione dei compensi;
- le cautele per identificare e gestire situazioni di conflitto di interessi afferenti gli Esperti Indipendenti, potenzialmente derivanti, in particolare, dall'affidamento agli Esperti indipendenti di incarichi ulteriori e non strettamente correlati a quello di valutazione;
- le modalità di coordinamento ed i flussi informativi e documentali tra la SGR e gli Esperti Indipendenti;
- la specificazione dei ruoli e delle responsabilità dei singoli organi e funzioni aziendali delle SGR con riferimento alle relazioni di stima degli Esperti Indipendenti;
- il contenuto minimo dei contratti aventi ad oggetto il conferimento dell'incarico di Esperto Indipendente.

Detta procedura è stata elaborata, tra l'altro, tenuto conto della normativa e degli indirizzi di vigilanza vigenti, e recepisce i principali contenuti delle Linee Guida di Assogestioni relative al rapporto tra le SGR e gli Esperti Indipendenti nell'attività di valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, diffuse in data 27 maggio 2010 e trasmesse alla Banca d'Italia ed alla Consob.

### 13. Informativa

In conformità alla normativa applicabile, si informa che Torre riconosce a Unicredit S.p.A. e a Fineco Bank S.p.A. quale compenso a fronte del servizio di collocamento ed assistenza post vendita, una percentuale delle commissioni di gestione percepite.

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

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

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dottor Francesco Colasanti

## ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

### Complesso polifunzionale Roma Via Boncompagni

<b>Localizzazione</b>	Il complesso, sito nel centro storico, occupa un intero isolato ed è nelle immediate vicinanze dell'Ambasciata degli Stati Uniti a poche centinaia di metri dalla centralissima Via Vittorio Veneto, sede di prestigiosi alberghi, attività commerciali e di importanti istituzioni pubbliche e private.
<b>Descrizione</b>	Si tratta di un immobile di pregio, con un elevato standard di finiture, composto da più corpi di fabbrica e costituito da 4 piani interrati e da 7 piani fuori terra, oltre al piano terreno.
<b>Anno di costruzione</b>	1971-1979
<b>Tipologia</b>	Complesso polifunzionale: uffici, residenze, residence alberghiero, centro convegni, magazzini e parcheggi interrati.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 40.988 mq
<b>Data di acquisto</b>	2 agosto 2000
<b>Venditore</b>	I.C.C.R.I. – Banca Federale Europea S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 106.906.578 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2013</b>	€ 140.305.000
<b>Conduttori</b>	1 Filiale bancaria (Banco Popolare)
<b>Canone Complessivo al 30.06.2013</b>	€ 158.515

#### Aggiornamento semestrale

Sono proseguite nel 1° semestre del 2013 le attività propedeutiche al progetto di riconversione dell'immobile da uso ufficio ad uso residenziale. Nel corso del periodo è stato sottoscritto dalla SGR il relativo Atto d'Obbligo con il Comune di Roma. Nei primi giorni del mese di aprile il Comune di Roma ha deliberato positivamente in merito al Piano di Recupero. Il 10 giugno 2013 il Comune di Roma ha pubblicato su 4 quotidiani a tiratura nazionale l'adozione del Piano di Recupero, il recepimento dell'Atto d'Obbligo ed il relativo schema di convenzione.

Nel comunicato si dava evidenza che la SGR mediante i propri tecnici avvierà tutte le attività necessarie alla stipula della Convenzione con l'ente locale al fine di ottenere i relativi permessi a costruire.

Nel contempo, è stato definito mediante un accordo stragiudiziale il contenzioso con il conduttore del residence alberghiero. L'accordo sottoscritto ha previsto il rilascio della porzione immobiliare al 31 maggio 2013 a fronte del pagamento di una indennità da parte del Fondo. Da rilevare che il conduttore avrebbe avuto diritto a titolo di buon'uscita per la perdita dell'avviamento a 21 mensilità come stabilito dalla legge.

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

<b>Localizzazione</b>	La proprietà si trova nelle vicinanze di Bergamo, in una posizione di ottima visibilità in quanto prospetta direttamente su un tratto dell'Autostrada Torino-Venezia, all'altezza del casello di Bergamo.
<b>Descrizione</b>	Gli immobili esistenti, visibili dall'Autostrada, sono stati progettati da uno degli studi di architettura più noti a livello internazionale: Skidmore, Owings & Merrill. Nel maggio 2009 è stato ultimato il progetto di ampliamento del Polo Tecnologico, attraverso la realizzazione un edificio industriale con rampa di risalita. Il Polo Tecnologico è un immobile a destinazione terziario/produttivo caratterizzato da diversi corpi realizzati a sbalzo utilizzando prevalentemente materiali traslucidi e vetro per trasmettere differenti aspetti di trasparenza e continuità con il paesaggio circostante.
<b>Anno di costruzione</b>	1993-1994 2005/2006 ampliamento nuovo Polo Tecnologico 2009 realizzazione nuovo edificio
<b>Tipologia</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Laboratori tecnologici</li> <li>• Uffici</li> <li>• Fabbricati ad uso ricreativo, per la formazione e per la ristorazione</li> </ul>
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda 33.823 mq (comprensivi del nuovo edificio)
<b>Data di acquisto</b>	22 dicembre 2000
<b>Venditore</b>	BREMBO S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 43.900.838 oltre IVA + € 12.180.000 + IVA per la realizzazione del nuovo edificio
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2013</b>	<b>€ 63.744.000</b>
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	1° gennaio 2007
<b>Scadenza del contratto</b>	31 dicembre 2019
<b>Conduttore/i</b>	BREMBO S.p.A.
<b>Canone complessivo annuo</b>	Canone € 4.686.068 indicizzato annualmente al 75% dell'indice ISTAT.

### Aggiornamento semestrale

Si evidenzia che a partire dal 1° luglio 2013 al 31 dicembre 2013 il conduttore avrà l'opzione di acquisire l'immobile per un importo pari alla valutazione dell'Esperto Indipendente del 30 giugno 2013. Non è confermata al momento l'intenzione del conduttore all'esercizio o meno dell'opzione di acquisto.

## Supermercato PAM Milano Via Tolstoj 61

<b>Localizzazione</b>	Il supermercato è ubicato nella zona sud-ovest di Milano in un contesto caratterizzato dalla presenza di palazzi di dieci e più piani fuori terra a destinazione mista residenziale-terziario realizzati negli anni '60-'70. L'edificio è posizionato in prossimità di uno dei principali assi viari di penetrazione del territorio circostante verso la città, Via Lorenteggio.
<b>Descrizione</b>	<p>L'edificio a pianta rettangolare si sviluppa su due livelli, di cui uno fuori terra destinato a vendita e magazzino, un ammezzato in cui si colloca il locale ad uso ufficio ed un interrato con locali a servizio dell'attività commerciale.</p> <p>Il prospetto principale su Via Tolstoj ha ampie vetrate, sormontate da una fascia metallica orizzontale realizzata con elementi bugnati quadrati. La proprietà presenta un ingresso riservato alla clientela direttamente su Via Tolstoj e un ingresso secondario per lo scarico merci su Via Romagnoli.</p>
<b>Anno di costruzione</b>	1960
<b>Tipologia</b>	Supermercato
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 3.271 mq
<b>Data di acquisto</b>	16 luglio 2004
<b>Venditore</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 2.700.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2013</b>	<b>€ 3.260.000</b>
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	16 luglio 2004
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, cioè fino al 15 luglio 2031.
<b>Conduttore/i</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 222.780 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

### Aggiornamento semestrale

Non ci sono aggiornamenti di rilievo da segnalare

## Supermercato PAM Verona Via Mutilati 3

<b>Localizzazione</b>	L'immobile è ubicato nel centro storico di Verona, a circa 200 mt. di distanza dall'Arena e dai monumenti storici ed artistici di maggior rilevanza. Il tessuto urbano è costituito dalla prevalenza di edifici storici di rappresentanza, ad uso terziario e residenziale e dalla presenza di attività commerciali e ricettive legate ad un notevole flusso di turisti che giornalmente gravitano nel centro cittadino.
<b>Descrizione</b>	<p>La proprietà occupa il piano terreno di un edificio a 5 piani fuori terra. L'intero piano terra è destinato alla vendita di prodotti alimentari con locali annessi quali laboratori, magazzini, celle frigorifere, carico e scarico merci.</p> <p>Il fronte principale è costituito da una serie continua di vetrine sormontate da una fascia di rivestimento esterna in lamiera di alluminio. L'accesso è garantito da un unico ingresso pedonale prospettante Via Mutilati e da un ingresso carraio che conduce a un parcheggio interrato destinato alla clientela.</p>
<b>Anno di costruzione</b>	Costruito agli inizi degli anni '60 è stato oggetto di ristrutturazioni interne nel 2002.
<b>Tipologia</b>	Supermercato
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 2.929 mq
<b>Data di acquisto</b>	16 luglio 2004
<b>Venditore</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 3.500.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2013</b>	€ 4.255.000
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	16 luglio 2004
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, cioè fino al 15 luglio 2031.
<b>Conduttore/i</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 288.794 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.
<b>Aggiornamento semestrale</b>	
Non ci sono aggiornamenti di rilievo da segnalare	

## Supermercato PAM Pordenone Via Grigoletti 72

### Localizzazione

L'immobile è ubicato a circa 1,5 km dal centro storico del comune di Pordenone, nel quadrante nord ovest della città. Il contesto è caratterizzato da immobili a destinazione residenziale di medio livello qualitativo, risalenti agli anni '50/'60.

### Descrizione

La proprietà è inserita all'interno di un complesso immobiliare ad uffici. È costituita da una piastra commerciale posta al piano stradale, da parcheggi interrati al primo livello interrato e da posti auto a raso di pertinenza pubblica.

Edificio di buon livello architettonico, è caratterizzato da un rivestimento esterno in quadrotti di materiale lapideo e da ampie vetrate a nastro continuo. L'accesso avviene direttamente da Via Grigoletti.

### Anno di costruzione

Fine anni '90

### Tipologia

Supermercato

### Consistenza

Superficie Lorda: 8.766 mq

### Data di acquisto

16 luglio 2004

### Venditore

Supermercati PAM S.p.A.

### Prezzo di acquisto

€ 5.000.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.

### Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2013

€ 5.577.000

### Decorrenza del contratto di locazione

16 luglio 2004

### Scadenza del contratto di locazione

15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, fino al 15 luglio 2031.

### Conduttore/i

Supermercati PAM S.p.A.

### Canone Complessivo

€ 412.562 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

### Aggiornamento semestrale

Non ci sono aggiornamenti di rilievo da segnalare



## Supermercato PAM, Strada Comunale San Marco Perugia

<b>Localizzazione</b>	Il supermercato è ubicato in località San Marco a circa 4 km dal centro storico del comune di Perugia e a circa 7-8 km dall'accesso alle principali strade e autostrade. Il contesto, semiperiferico, è prevalentemente residenziale e di recente edificazione. L'edificio è prossimo a un comprensorio di palazzine a destinazione residenziale.
<b>Descrizione</b>	L'edificio si sviluppa su un livello fuori terra destinato prevalentemente all'esposizione e alla vendita ed uno interrato adibito a locali tecnici e parcheggio privato. La struttura portante è in cemento armato; la facciata è caratterizzata da ampie vetrate con infissi in alluminio e vetro. L'accesso alla proprietà è direttamente su strada comunale San Marco.
<b>Anno di costruzione</b>	2000
<b>Tipologia</b>	Supermercato
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 4.352 mq
<b>Data di acquisto</b>	16 luglio 2004
<b>Venditore</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 4.200.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2013</b>	<b>€ 4.862.000</b>
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	16 luglio 2004
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, fino al 15 luglio 2031.
<b>Conduttore/i</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 346.552 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

### Aggiornamento semestrale

Non ci sono aggiornamenti di rilievo da segnalare

## Supermercato PAM Trieste Via Lionello Stock 4

### Localizzazione

L'immobile è ubicato nel quartiere di Roiano, in una zona semicentrale di Trieste, ad ovest rispetto il centro città.

Il tessuto edilizio circostante è caratterizzato in prevalenza da edifici residenziali a più piani e da attività commerciali di vicinato al piano stradale.

### Descrizione

La proprietà è inserita in un contesto multifunzionale in cui sono presenti spazi a destinazione commerciale, terziario e residenziale. L'edificio è stato oggetto di recente ristrutturazione mediante un piano di recupero dei vecchi stabilimenti della società di liquori Stock. La proprietà è costituita da una superficie commerciale posta al piano terra con accesso diretto da Via Stock e Via delle Ginestre.

Sono presenti inoltre dei posti auto coperti destinati alla clientela.

### Anno di costruzione

Fine dell'800, ristrutturato completamente nel 2000

### Tipologia

Supermercato

### Consistenza

Superficie Lorda: 5.414 mq

### Data di acquisto

16 luglio 2004

### Venditore

Supermercati PAM S.p.A.

### Prezzo di acquisto

€ 4.000.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.

### Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2013

**€ 4.495.000**

### Decorrenza del contratto di locazione

16 luglio 2004

### Scadenza del contratto di locazione

15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, fino al 15 luglio 2031.

### Conduttore/i

Supermercati PAM S.p.A.

### Canone Complessivo

€ 330.050 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

### Aggiornamento semestrale

Non ci sono aggiornamenti di rilievo da segnalare

## Supermercato PAM Trieste Via Miramare 3

<b>Localizzazione</b>	<p>L'immobile è ubicato lungo Viale Miramare a poca distanza dalla stazione ferroviaria e dallo scalo merci marittimo in prossimità di Piazza della Libertà.</p> <p>Posto in zona semi-periferica a ovest rispetto al centro della città di Trieste, è raggiungibile dalla tangenziale attraverso l'uscita Sistina. Il tessuto edilizio circostante è caratterizzato dalla presenza di edifici residenziali a più piani e da attività commerciali di vicinato al piano stradale.</p>
<b>Descrizione</b>	<p>La proprietà occupa il piano terra di un edificio a cinque piani fuori terra che accoglie anche uffici.</p> <p>È costituita da una superficie commerciale posta al piano terra con accesso diretto da Via Miramare. Sono presenti inoltre dei posti auto coperti destinati alla clientela.</p>
<b>Anno di costruzione</b>	Anno 2000
<b>Tipologia</b>	Supermercato
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 4.849 mq
<b>Data di acquisto</b>	16 luglio 2004
<b>Venditore</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 4.100.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2013</b>	<b>€ 4.869.000</b>
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	16 luglio 2004
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, fino al 15 luglio 2031.
<b>Conduttore/i</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 338.301 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

### Aggiornamento semestrale

Non ci sono aggiornamenti di rilievo da segnalare

## Immobile a Roma Via Leone Dehon 61

<b>Localizzazione</b>	Il complesso immobiliare è situato a ridosso dell'antico tracciato delle mura Aureliane, a pochi metri dal parco di Villa Doria Pamphili, completamente immerso nel verde e libero da edifici circostanti. L'ingresso principale è situato sulla strada privata Leone Dehon, un altro ingresso è posizionato in Via Casale di San Pio V.
<b>Descrizione</b>	Trattasi di un complesso di 82 appartamenti, suddiviso in due corpi di fabbrica indipendenti, con la possibilità di accogliere giornalmente sino a 214 ospiti. L'immobile principale, costruito negli anni '70, si sviluppa su sei livelli fuori terra oltre a due interrati adibiti a depositi e garage. L'altro immobile è costituito da un villino dei primi del '900 con terrazze panoramiche. Il piano terra della porzione adibita a Villino ospita un ristorante con servizio bar. Nel giardino all'italiana su cui si prospettano sia il complesso principale che il Villino, trova posto una piscina con annesso solarium. Ai piani interrati sono predisposti dei posti auto a servizio degli ospiti della struttura.
<b>Anno di costruzione</b>	Anni '70 per il corpo principale e primi del '900 per il Villino. L'intero complesso è stato completamente ristrutturato sia internamente che in facciata nel corso del 2003.
<b>Tipologia</b>	Residence
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda 6.102 mq
<b>Data di acquisto</b>	29 settembre 2004
<b>Venditore</b>	La Tedessa S.r.l.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 15.682.323 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2013</b>	<b>€ 16.346.000</b>
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	1° ottobre 2004
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	30 settembre 2013 senza possibilità di recesso rinnovabile per altri 9 anni.
<b>Conduttore/i</b>	Pierre & Vacances Italia operatore nel settore turistico/ricettivo.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 1.263.271 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

### Aggiornamento semestrale

Nel corso del mese di dicembre 2011 il conduttore ha comunicato la volontà di recedere dal contratto di locazione alla scadenza del primo novennio. Per effetto di tale disdetta l'immobile verrà rilasciato in data 30 settembre 2013.

Torre ha affidato ad uno studio di progettazione l'incarico per ottenere sull'immobile stesso il cambio di destinazione d'uso da alberghiero ad uso residenziale

## 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). Esso si affaccia direttamente su Via Larga e su Via Chiaravalle.

Il contesto urbano è caratterizzato dalla prevalenza di uffici e studi professionali nei piani superiori e da negozi ed attività commerciali ai piani terra.

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 attività commerciali tra cui la sede dell'Ente Nazionale del turismo marocchino.

### 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: 667 mq

### Data di acquisto

26 luglio 2004

### Venditore

Lagare S.p.A.

### Prezzo di acquisto

€ 25.319.996 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione

### Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2013

€ 4.714.000 (valore residuo in fase di dismissione)

### Aggiornamenti semestrali

Alla data del 30 giugno 2013 rimangono da vendere le seguenti unità immobiliari:

- ✓ 3 unità commerciali;
- ✓ 3 appartamenti (già sottoscritto 1 preliminare di vendita).

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

<b>Localizzazione</b>	Il centro commerciale "Le Grange" è situato nel comune di Piedimonte San Germano (FR), in prossimità della SS Casilina, lungo la strada vicinale Marello. Dista circa 2,5 km dal casello "Cassino" lungo l'autostrada A1 Roma-Napoli.
<b>Descrizione</b>	Il centro si sviluppa su un livello fuori terra ed uno interrato su progetto dello studio Chapman & Taylor. Esso comprende un ipermercato esclusivamente alimentare di circa 6.700 mq e n. 4 medie superfici non alimentari con superficie lorda complessiva di circa 7.104 mq. Completa la struttura una Galleria Commerciale con attività commerciali di vicinato con 60 negozi.
<b>Anno di costruzione</b>	2004-2005.
<b>Tipologia</b>	Centro Commerciale con Ipermercato e Galleria.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 26.971 mq
<b>Data di acquisto</b>	16 marzo 2006
<b>Venditore</b>	Sercom S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 45.087.727 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2013</b>	<b>€ 19.907.000</b>
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	16 marzo 2006
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	15 marzo 2012
<b>Conduttore/i</b>	L'immobile è locato ad Emporikon S.r.l.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 650.000

### Aggiornamenti semestrali

E' continuata l'attività di commercializzazione dei locali del centro commerciale. Alla chiusura del semestre la percentuale di occupazione è in linea con quella risultante alla fine dell'esercizio precedente, ovvero pari al 95% della superficie locabile.

Nel corso del periodo di riferimento, la nuova ancora a marchio *In Grande* (Gruppo Despar), ha ceduto la proprietà al gruppo COOP; tuttavia fino al 2014 non verrà effettuato alcun cambiamento nella gestione del supermercato.

I primi dati disponibili in merito all'impianto fotovoltaico installato sulla copertura del centro commerciale confermano i profitti attesi.

La società di gestione del centro commerciale, Emporikon S.r.l., interamente posseduta da UIU, ha ottenuto, tramite lodo arbitrale, la condanna dell'ex conduttore Standa Commerciale S.r.l., al pagamento di Euro 5,2 milioni, più interessi e spese. Il pagamento è avvenuto contestualmente alla sottoscrizione di un atto transattivo in data 14 marzo 2013.

## Centro Commerciale Terni Shop Terni

<b>Localizzazione</b>	Il centro commerciale è situato nell'area periferica del Comune di Terni lungo via Narni, direttrice di collegamento tra l'abitato di Terni e quello di Narni facilmente raggiungibile dalle direttrici autostradali Firenze-Roma, Roma-l'Aquila. L'intorno urbano è caratterizzato da un tessuto edilizio prevalentemente industriale in fase di trasformazione.
<b>Descrizione</b>	La struttura del centro è costituita da un immobile cielo-terra realizzato dal recupero di una vecchia struttura industriale, che si sviluppa su due piani fuori terra e con annessa un'ampia zona a parcheggio.
<b>Anno di costruzione</b>	2006.
<b>Tipologia</b>	Piastra Commerciale.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda : 4.799 mq
<b>Data di acquisto</b>	27 dicembre 2006
<b>Venditore</b>	Inserco S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 7.232.192 oltre ad IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 30-06-2013</b>	€ 5.249.000
<b>Conduttore</b>	Todi's Acqua & Sapone Parafarmacia
<b>Canone Complessivo</b>	€ 157.614

### Aggiornamenti semestrali

E' continuata l'attività di regolarizzazione urbanistica ed autorizzativa dell'immobile. Sono stati ottenuti tutti i permessi comunali per procedere con la riqualificazione del centro commerciale.

## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO UNICREDITO IMMOBILIARE UNO

## SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2013

ATTIVITA'		Situazione al 30/06/2013		Situazione al 31/12/2012	
		Valore Complessivo	In % totale attività	Valore Complessivo	In % totale attività
A.	STRUMENTI FINANZIARI	195.932.938	40,46%	139.185.838	27,51%
	Strumenti Finanziari non quotati	148.824.644	30,73%	75.167.000	14,86%
A1.	Partecipazioni di controllo	84.794.000	17,51%	75.167.000	14,86%
A2.	Partecipazioni non di controllo				
A3.	Altri titoli di capitale				
A4.	Titoli di debito				
A5.	Parti di O.I.C.R.	64.030.644	13,22%		0
	Strumenti Finanziari quotati	47.108.294	9,73%	64.018.838	12,66%
A6.	Titoli di capitale				
A7.	Titoli di debito	47.108.294	9,73%	64.018.838	9,73%
A8.	Parti di O.I.C.R.				
	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				
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	277.583.000	57,31%	354.236.551	70,02%
B1.	Immobili dati in locazione	272.869.000	9,73%	201.219.000	9,73%
B2.	Immobili dati in locazione finanziaria				
B3.	Altri immobili	4.714.000	0,97%	153.017.551	30,25%
B4.	Diritti reali immobiliari				
C.	CREDITI	13.557	0,00%	13.557	0,00%
C1.	Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2.	Altri	13.557	0,00%	13.557	0,00%
D.	DEPOSITI BANCARI				
D1.	A vista				
D2.	Altri				
E.	ALTRI BENI				
F.	POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.260.823	0,47%	802.874	0,16%
F1.	Liquidità disponibile	2.260.823	0,47%	202.892	0,04%
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			599.982	
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G.	ALTRE ATTIVITA'	8.530.919	1,76%	11.635.621	2,30%
G1.	Crediti per pct attivi e operazioni assimilate				
G2.	Ratei e risconti attivi	148.909	0,03%	22.266	0,00%
G3.	Risparmio di imposta	5.113.418	1,06%	5.164.551	1,02%
G4.	Altre	1.363.523	0,28%	1.611.613	0,32%
G5.	Crediti verso locatari	1.905.069	0,39%	4.837.191	0,96%
	Crediti lordi	3.192.484		6.124.606	
	fondo svalutazione crediti	-1.287.415		-1.287.415	
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>		<b>484.321.237</b>	<b>100%</b>	<b>505.874.441</b>	<b>100%</b>



PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 30/06/2013	Situazione al 31/12/2012
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		
L.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	28.486	25.673
L1.	Proventi da distribuire	18.736	18.736
L2.	Altri debiti verso i partecipanti	9.750	6.937
M.	ALTRE PASSIVITA'	8.493.383	8.774.149
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	7.757	9.278
M2.	Debiti di imposta	3.028	4.432
M3.	Ratei e Risconti passivi	6.765	6.535
M4.	Altre	8.475.833	8.753.904
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>		<b>8.521.869</b>	<b>8.799.822</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>		<b>475.799.368</b>	<b>497.074.619</b>
Numero Quote in circolazione		160.000,000	160.000,000
Valore unitario delle Quote		2.973,746	3.106,716
Rimborsi o Proventi distribuiti per Quota		93,750	93,750

**IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI DEL FONDO IMMOBILIARE UNO**

	Situazione al 30/06/2013	Situazione al 31/12/2012
Importi da richiamare	0,000	0,000
Rimborsi Effettuati	52.000.000	37.000.000

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO UNICREDITO IMMOBILIARE UNO**  
**SEZIONE REDDITUALE AL 30/06/2013**

		Situazione al 30/06/2013		Situazione al 30/06/2012	
<b>A.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI</b>				
	<b>Strumenti Finanziari Non Quotati</b>				
A1.	PARTECIPAZIONI	9.627.000		(2.944.000)	
	A1.1 dividendi ed altri proventi				
	A1.2 utili/perdite da realizzi				
	A1.3 plus/minusvalenze	9.627.000		(2.944.000)	
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.530.644			
	A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
	A2.2 utili/perdite da realizzi				
	A2.3 plus/minusvalenze	1.530.644			
	<b>Strumenti Finanziari Quotati</b>				
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	197.698		480.267	
	A3.1 interessi, dividendi e altri proventi			56.916	
	A3.2 utili/perdite da realizzi	104.479		380.068	
	A3.3 plus/minusvalenze	93.219		43.283	
	<b>Strumenti Finanziari derivati</b>				
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
	A4.1 di copertura				
	A4.2 non di copertura				
	<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		11.355.342		(2.463.733)
<b>B.</b>	<b>IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	(14.641.973)		(6.229.202)	
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	5.790.371		6.561.722	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	(7.228.000)			
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	(10.267.802)		(10.949.734)	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.696.262)		(772.500)	
B5.	AMMORTAMENTI				
B6.	IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI	(1.240.280)		(1.068.690)	
	<b>Risultato gestione beni immobili</b>		(14.641.973)		(6.229.202)
<b>C.</b>	<b>CREDITI</b>				
C1.	interessi attivi e proventi assimilati				
C2.	incrementi/decrementi di valore				
	<b>Risultato gestione crediti</b>		0		0
<b>D.</b>	<b>DEPOSITI BANCARI</b>				
D1.	interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E.</b>	<b>ALTRI BENI</b>				
E1.	proventi				
E2.	utile/perdita da realizzi				
E3.	plusvalenze/minusvalenze				
	<b>Risultato gestione investimenti</b>		(3.286.631)		(8.692.935)

		Situazione al 30/06/2013		Situazione al 30/06/2012	
<b>F.</b>	<b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA				
	F1.1 Risultati realizzati				
	F1.2 Risultati non realizzati				
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
	F2.1 Risultati realizzati				
	F2.2 Risultati non realizzati				
F3.	LIQUIDITA'				
	F3.1 Risultati realizzati				
	F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G.</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI				
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>			-3.286.631		-8.692.935
<b>H.</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>	(224)		(98.272)	
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI			(89.219)	
	H1.1 su finanziamenti ipotecari			(89.219)	
	H1.2 su altri finanziamenti				
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-224		-9053	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>			-3.286.855		-8.791.207
<b>I.</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>	(2.331.214)		(2.980.087)	
I1.	Provisioni di gestione sgr	(2.147.980)		(2.708.569)	
I2.	Commissioni di banca depositaria	(58.234)		(62.164)	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	(14.000)		(33.000)	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al	(18.407)		(20.548)	
I5.	Altri oneri di gestione	(92.593)		(155.806)	
<b>L.</b>	<b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	(657.182)		(797.181)	
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2.	Altri ricavi	9.589		7.268	
L3.	Altri oneri	(666.771)		(804.449)	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>			(6.275.251)		(12.568.475)
<b>M.</b>	<b>IMPOSTE</b>				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.	Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio				
M3.	Altre imposte				
<b>UTILE/PERDITA DEL PERIODO</b>			-6.275.251		-12.568.475

Allegato

---

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

---

# ***RELAZIONE DI STIMA***

## RELAZIONE DI STIMA

### *Destinatari e Scopo della Valutazione*

Patrigest S.p.A., società del Gruppo Gabetti Property Solutions S.p.A. specializzata in studi di fattibilità e valutazioni di portafogli immobiliari, ha ricevuto l’incarico di elaborare una valutazione di mercato dei beni immobiliari appartenenti al Fondo “Unicredito Immobiliare Uno”, Fondo Comune di Investimento Immobiliare, promosso e gestito da Torre SGR S.p.a.

### *Conformità agli Standard Valutativi*

Le metodologie valutative ed i formati adottati sono in linea sia con quanto richiesto dalla prassi internazionale, sia con quanto prescritto dalle Autorità competenti in merito ai criteri di valutazione per le operazioni di costituzione di Fondi Immobiliari ad Apporto (es: Regolamento della Banca d’Italia).

In particolare ci si riferisce alle “Guidance Notes” dettate dall’*International Valuation Standards Committee* per quanto concerne i valori di stima, il procedimento per determinarli ed i contenuti minimi che deve possedere la relazione di stima.

Ai sensi e per gli effetti della vigente normativa in materia si fa riferimento alle seguenti prescrizioni:

- Comunicazione Congiunta di Banca d’Italia e Consob del 29 luglio 2010 recante le “Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento”;
- I Principi e Linee Guida concernenti “Il rapporto tra le SGR e gli esperti indipendenti nell’attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari” diffuse da Assogestioni con circolare del 27 maggio 2010 (prot. n. 58/10/C) (“Linee Guida di Assogestioni”).
- Possesso dei requisiti di cui articolo 17 del Decreto del Ministero del Tesoro del 24 maggio 1999 n. 228.
- Provvedimento della Banca d’Italia del 8 Maggio 2012 (Titolo V, Capitolo IV, Sezione II).

## *Dati e Materiale Utilizzato*

Il documento di valutazione del patrimonio immobiliare si fonda su:

### **1. Dati e documenti relativi al patrimonio immobiliare ricevuti dalla proprietà:**

- Le tabelle riepilogative delle superfici (consistenze) dei fabbricati e delle relative destinazioni d’uso livello per livello Aree esterne e cortilizie di pertinenza;
- Planimetrie del complesso immobiliare, sia delle porzioni edificate, sia delle aree cortilizie pertinenziali e comunque di tutte le aree di proprietà;
- Convenzioni, Vincoli urbanistici e/o ambientali, Servitù attive e passive;
- Foglio, Mappale e Particella su cui insiste la proprietà evidenziata in mappa;
- Inquadramento catastale e classe del cespite;
- L’analisi della documentazione urbanistica fornita dalla Committente:
  - a) Estratto di Piano Regolatore Generale (o di strumenti urbanistici equivalenti) ed eventuali varianti;
  - b) Estratto delle Norme Tecniche di Attuazione;
  - c) Estratti di Piani Urbanistici Attuativi Comunali (piani di lottizzazione e Convenzioni Urbanistiche, piani particolareggiati, piani esecutivi, piani di recupero, etc.);
  - d) Progetto di sviluppo;

### **2. Sopralluoghi dei beni immobiliari:** effettuati da personale tecnico di Patrigest S.p.A., al fine di acquisire le informazioni necessarie per la valutazione del portafoglio immobiliare, con particolare attenzione ai seguenti aspetti:

- La qualità del mercato territoriale di riferimento;
- La qualità del tessuto edilizio circostante e le tipologie d’uso prevalenti;
- Il grado di conservazione e vetustà dell’Immobile.

I sopralluoghi vengono effettuati una volta all’anno, il primo sopralluogo è avvenuto per la valutazione al 30-06-2012.

### **3. Sull’analisi del mercato immobiliare** di zona relativo al singolo bene immobile (contesto urbano-edilizio e destinazioni d’uso prevalenti, richieste e prezzi di vendita in funzione della tipologia

immobiliare, canoni di locazione, tassi di rendimento dei cespiti locati, tassi d’assorbimento del prodotto, qualità dei conduttori/investitori locali).

- 4. Sui dati elaborati ed organizzati in modo sistematico, processati con il metodo di stima ritenuto il più idoneo per l’elaborazione del più probabile valore di mercato del portafoglio immobiliare.**

### *Assunzioni e Limitazioni*

Nell’elaborazione delle valutazioni sono stati assunti alcuni presupposti ed alcune limitazioni che qui di seguito elenchiamo:

- Il portafoglio immobiliare è stato considerato nell’attuale situazione locativa comunicata dalla proprietà, e nello stato di fatto e di diritto in cui si trova;
- Le superfici alle quali applicare i valori unitari (€/mq) e canoni unitari (€/mq/anno) sono state fornite dalla committenza. Per il computo del valore dell’intero patrimonio immobiliare, in relazione alle specifiche attività funzionali in essi esercitate, il criterio di prudenza ha indotto Patrigest S.p.A. ad applicare, laddove necessario, una superficie “virtuale-commerciale” che tiene conto di tutte le superfici disponibili ridotte (per ambienti e destinazione d’uso) con opportuni coefficienti di apprezzamento o deprezzamento in uso nel mercato immobiliare locale;
- Il grado di manutenzione e conservazione degli immobili oggetto della nostra analisi è stato dedotto dalla combinazione dei dati forniti dalla committenza e dell’esperienza dei tecnici incaricati di effettuare il sopralluogo;
- Per il complesso immobiliare di via Boncompagni a Roma:
  - sono state recepite le nuove superfici di progetto e gli oneri di urbanizzazione;
  - per quanto concerne l’IMU la committente ha comunicato una prevista riduzione del 40% da inizio cantiere;
- Per il complesso immobiliare di Piedimonte San Germano, è stato recepito il sottostante dei singoli contratti di locazione e le relative scadenze, invece che il valore aggregato annuo.
- Per la valutazione a Patrimonio Netto della società Stremmata S.p.A. è stato recepito dalla Committente l’aggiornamento del valore delle Immobilizzazioni Finanziarie e del valore della Fiscalità Latente calcolato con un’aliquota prudenziale del 20%.



- Per la valutazione a Patrimonio Netto della società Emporikon S.p.A. è stata introdotta la fiscalità latente sulle Immobilizzazioni Materiali; come da prassi è stata utilizzata un'aliquota prudenziale del 20%.
- Non sono state, infine, ricercate e verificate da Patrigest S.p.A. eventuali problematiche ambientali.

### *Riservatezza dei dati*

Le valutazioni, gli studi, i giudizi e tutto quanto contenuto nel presente Report sono strettamente confidenziali, riservati e redatti ad esclusivo beneficio della Committente.

La consegna e/o la visione del presente Report da parte di terzi non potrà avvenire se non previa autorizzazione scritta di Patrigest S.p.A. E' in ogni caso inteso che la consegna e/o la visione di copia del Report da parte di terzi avverrà sotto l'esclusiva responsabilità della Committente, la quale dichiara di essere pienamente edotta, e di accettare, che Patrigest S.p.A. non assume alcuna responsabilità nei confronti di predetti terzi in relazione alla esibizione, alla divulgazione e al contenuto del Report medesimo.

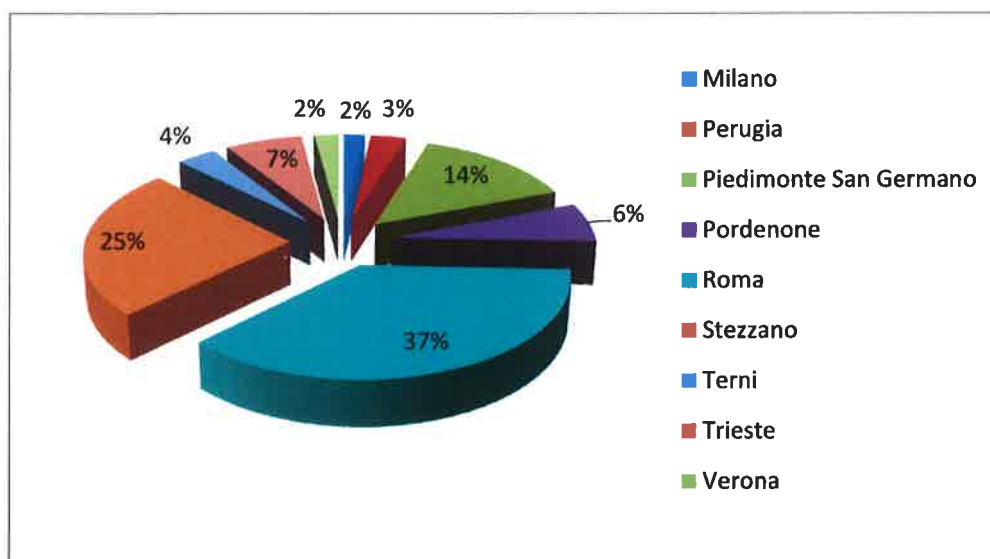
Ricevendo il presente Report la Committente esonera Patrigest S.p.A. nonché i suoi dipendenti, collaboratori e consulenti da ogni e qualsiasi responsabilità, danno, costo, onere o spesa nei quali la Committente possa incorrere e/o debba sopportare e/o causare in relazione alla esibizione e/o divulgazione del Report a terzi, e si impegna a tenere Patrigest S.p.A. nonché i suoi dipendenti, collaboratori e consulenti, manlevati e indenni da qualsiasi pregiudizio o danno dovesse in tal senso derivare loro.

## Composizione del Portafoglio Immobiliare

Il Portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da immobili a destinazione d'uso terziaria, commerciale medie-grandi superfici e residenziale, dislocati in tutta Italia e prevalentemente nel nord Italia. La tabella espone gli immobili del portafoglio:

Id	Area	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Main use	Superficie Lorda mq
1	Centro	Lazio	Roma	Roma	Via Boncompagni	Trasformazione	43.848
2	Nord	Lombardia	Bergamo	Stezzano	Viale Europa, 2	Industrial	33.823
4	Nord	Lombardia	Milano	Milano	Via Tolstoy, 61	Retail	1.906
5	Nord	Veneto	Verona	Verona	Via dei Mutilati, 3	Retail	2.928
6	Nord	Friuli V.G.	Trieste	Trieste	Via Lionello Stock, 4	Retail	4.785
7	Nord	Friuli V.G.	Trieste	Trieste	Via Miramare snc	Retail	4.579
8	Nord	Friuli V.G.	Pordenone	Pordenone	Via Grigoletti, 72	Retail	8.766
9	Centro	Umbria	Perugia	Perugia	Sc San Marco, 85/A	Retail	4.243
10	Centro	Lazio	Roma	Roma	Via Leone Dehon, 61	Trasformazione	6.667
11	Nord	Lombardia	Milano	Milano	Via Larga, 23	Residenziale	562
12	Centro	Lazio	Frosinone	Piedimonte San Germano	Via Casilina, 23	Retail	19.507
13	Centro	Umbria	Terni	Terni	Via Narni, 99	Retail	4.799
<b>TOTALE</b>							<b>136.413</b>

La seguente tabella mostra la composizione percentuale del portafoglio in base alla superficie lorda:



## Metodologia Estimativa Utilizzata

Le metodologie di valutazione ritenute più adatte per la tipologia di immobili presi in esame, per la loro localizzazione e per la loro destinazione d’uso sono quelle elencate nella seguente tabella:

Id	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Main use	Superficie Lorda mq	Metodologia Valutativa Utilizzata
1	Lazio	Roma	Roma	Via Boncompagni	Trasformazione	43.848	metodo della trasformazione
2	Lombardia	Bergamo	Stezzano	Viale Europa, 2	Industrial	33.823	finanziario reddituale (DCF)
4	Lombardia	Milano	Milano	Via Tolstoy , 61	Retail	1.906	finanziario reddituale (DCF)
5	Veneto	Verona	Verona	Via dei Mutilati, 3	Retail	2.928	finanziario reddituale (DCF)
6	Friuli V.G.	Trieste	Trieste	Via Lionello Stock, 4	Retail	4.785	finanziario reddituale (DCF)
7	Friuli V.G.	Trieste	Trieste	Via Miramare snc	Retail	4.579	finanziario reddituale (DCF)
8	Friuli V.G.	Pordenone	Pordenone	Via Grigoletti , 72	Retail	8.766	finanziario reddituale (DCF)
9	Umbria	Perugia	Perugia	Sc San Marco , 85/A	Retail	4.243	finanziario reddituale (DCF)
10	Lazio	Roma	Roma	Via Leone Dehon , 61	Trasformazione	6.667	metodo della trasformazione
11	Lombardia	Milano	Milano	Via Larga , 23	Residenziale	562	sintetico comparativo
12	Lazio	Frosinone	Piedimonte San Germano	Via Casilina, 23	Retail	19.507	finanziario reddituale (DCF)
13	Umbria	Terri	Terri	Via Nami , 99	Retail	4.799	finanziario reddituale (DCF)
<b>TOTALE</b>						<b>136.413</b>	

## Market Value

La seguente tabella riepiloga nel dettaglio, per ogni singolo immobile oggetto della presente valutazione, alla data del **30 Giugno 2013**, il **Market Value (MV)**:

cod	Comune	Provincia	Indirizzo	Main use	Superficie Commerciale mq	Valore al	Valore al	Δ	
						30/06/2013	31/12/2012		
						€	€	%	
1	Rome	Rome	Via Boncompagni	Trasformazione	28.411	140.305.000	147.552.000	-4,91%	
2	Stezzano	Bergamo	Viale Europa, 2	Industrial	24.415	63.744.000	64.336.000	-0,92%	
4	Milan	Milan	Via Tolstoy , 61	Retail	1.508	3.260.000	3.286.000	-0,79%	
5	Verona	Verona	Via dei Mutilati, 3	Retail	1.191	4.255.000	4.267.000	-0,28%	
6	Trieste	Trieste	Via Lionello Stock, 4	Retail	2.026	4.495.000	4.535.000	-0,88%	
7	Trieste	Trieste	Via Miramare snc	Retail	1.819	4.869.000	4.882.000	-0,27%	
8	Pordenone	Pordenone	Via Grigoletti , 72	Retail	2.740	5.577.000	5.619.000	-0,75%	
9	Perugia	Perugia	Sc San Marco , 85/A	Retail	2.070	4.862.000	4.886.000	-0,49%	
10	Rome	Rome	Via Leone Dehon , 61	Trasformazione	4.632	16.346.000	16.974.000	-3,70%	
11	Milan	Milan	Via Larga , 23	RESIDENTIAL/RETAIL	761	4.714.000	5.465.551	-13,75%	
12	Lazio	Frosinone	Piedimonte S.Germano	SHOPS	19.507	19.907.000	19.884.000	0,12%	
13	Terni	Terni	Via Narni , 99	Retail	3.755	5.249.000	5.322.000	-1,37%	
12							<b>277.583.000</b>	<b>287.008.551</b>	<b>-3,28%</b>

Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie (Allegati), otteniamo il più probabile valore di mercato, che arrotondato è pari a:

**€ 277.583.000,00**

**(€ duecentosettantasettemilionicinquecentoottantatremila,00).**

Il valore del Patrimonio Netto Rettificato della Società Stremmata S.p.A. è pari a:

**€ 78.976.000,00**

**(€ settantottomilininovecentosettantaseimila,00)**

Il valore del Patrimonio Netto Rettificato della Società Emporikon S.r.l è pari a:

**€ 5.818.000,00**

**(€ cinquemilioniottocentodiciottomila,00)**

Il Market Value (MV) dell'impianto fotovoltaico è pari a

cod	Comune	Provincia	Indirizzo	Main use	Valore al 30/06/2013 €
12	Piedimonte S.Germano	Frosinone	Via Casilina, 23	Fotovoltaico	2.052.000
1					<b>2.052.000</b>

Il valore complessivo è pari a

**€ 364.429.000,00**

**(€ trecentosesantaquattromilioniquattrocentoventinovemila,00)**

## *Nota Finale*

La presente relazione è stata predisposta ai sensi dell’art. 12 bis, comma 3, lettera a) del D.M. 24 maggio 1999, n. 228.

Le nostre valutazioni e i nostri studi sono assolutamente confidenziali e riservati all’interno della Patrigest S.p.A., di Torre SGR S.p.A., dei suoi consulenti, delle banche finanziatrici e dell’Intermediario Finanziario nominato ai sensi e per gli effetti dell’art. 12 bis, comma 3, lettera b) del D.M. 24 maggio 1999, n. 228; le informazioni contenute nella presente relazione di stima sono trasmettibili a Terzi previo consenso scritto di Patrigest S.p.A. e di Torre SGR S.p.A., fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.

Enrico Saulli architetto

*Amministratore*

PATRIGEST S.p.A.

Iscritto all’Ordine degli Architetti di Roma e Provincia  
il 23.04.1992 al n. 9796

