



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



**RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2016**

✓ **Nota Illustrativa**

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

✓ **Schede degli immobili del FIA**

✓ **Situazione Patrimoniale**

✓ **Sezione Reddituale**

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

Nota Illustrativa

La Relazione semestrale al 30 giugno 2016 (la "Relazione") del FIA immobiliare di tipo chiuso "UniCredito Immobiliare Uno" ("UIU" o il "FIA"), gestito da Torre SGR S.p.A. ("Torre" o la "SGR"), è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 recante il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio".

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

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

1. Il FIA in sintesi

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

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

La durata del FIA era originariamente fissata in 15 anni a decorrere dalla data del primo richiamo degli impegni, ossia con scadenza prevista a dicembre 2014. La SGR si è avvalsa della possibilità di prorogare il termine del FIA di ulteriori tre anni. Esso verrà quindi a scadenza nel dicembre 2017. Il valore iniziale del FIA è stato fissato in Euro 400 milioni suddiviso in 160.000 quote del valore nominale di Euro 2.500 ciascuna.

Si riportano di seguito i dati essenziali del FIA.

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data di istituzione	18 giugno 1999
Data di inizio operatività	10 dicembre 1999
Durata del FIA	18 anni, compreso il periodo di proroga, a decorrere dalla data del primo richiamo degli impegni (scadenza: dicembre 2017)
Banca depositaria	SGSS S.p.A.
Esperto indipendente	Scenari Immobiliari
Società di revisione	PriceWaterhouseCoopers S.p.A.

Specialist	Banca IMI S.p.A.
Fiscalità dei partecipanti	In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal FIA e della natura del soggetto percettore.
Quotazione	Segmento MIV – Mercato degli Investment Veichles di Borsa Italiana S.p.A. – Codice di negoziazione: QFUNO – Codice ISIN: IT0001358479
Numero delle quote	160.000
Valore nominale delle quote	€ 2.500
Valore iniziale del FIA	€ 400.000.000
Valore unitario delle quote*	€ 1.780,220
Valore complessivo netto del FIA*	€ 284.835.148
Valore di mercato degli immobili e dei diritti reali immobiliari*	€ 245.600.000
Valore di mercato delle partecipazioni in società immobiliari*	€ 34.017.395
Proventi distribuiti dall'avvio del FIA	€ 99.974.400
Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA	€ 202.000.000

*valori riferiti al 30 giugno 2016

2. Politiche di investimento del FIA

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

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

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

Il patrimonio iniziale del FIA, come detto, è stato, di Euro 400 milioni, di cui Euro 202 milioni già rimborsati alla data del 30 giugno 2016.

Il valore complessivo netto ("NAV") al 30 giugno 2016 risulta essere di **Euro 284.835.148** (Euro 312.560.665 al 31 dicembre 2015). Il valore della quota, cioè il valore complessivo netto al 30 giugno 2016 rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 160.000, corrisponde **ad Euro 1.780,220** (Euro 1.953,504 al 31 dicembre 2015).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2015 ed il 30 giugno 2016, pari ad Euro 27.725.517, è determinata: dalla distribuzione del rimborso parziale pro-quota per Euro 20 milioni effettuata nel mese di marzo 2016 (Euro 125,00 per quota) e dal risultato negativo del semestre, pari ad Euro 7.725.517.

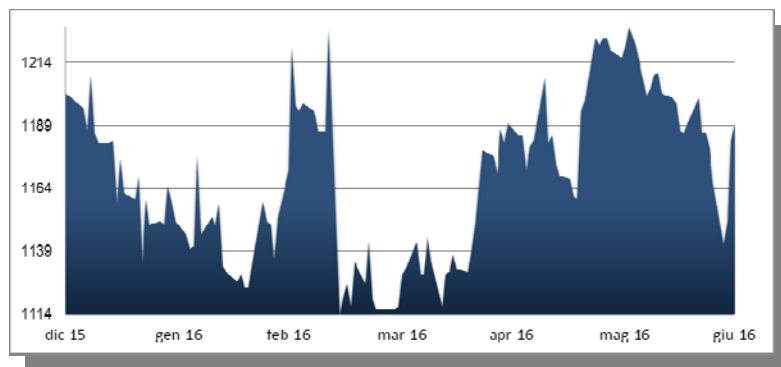
Per quanto riguarda le componenti che hanno determinato il risultato di periodo, si evidenzia che la gestione degli strumenti finanziari a breve termine ha registrato un risultato complessivo di Euro 2.839, la gestione corrente dei beni immobili ha comportato un risultato positivo per Euro 1.266.354, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 1.195.359, il saldo negativo degli altri ricavi ed oneri ammonta ad Euro 47.834, mentre gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 12.440.

Le minusvalenze nette derivanti dall'adeguamento al valore di mercato al 30 giugno 2016 delle partecipazioni in società immobiliari sono risultate pari ad Euro 295.383, mentre quelle riferite agli immobili, così come risultanti dall'adeguamento del valore sulla base della relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 28 luglio 2016, è pari ad Euro 7.443.244. Si evidenzia che per l'immobile sito in Stezzano, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di recepire nella Relazione il valore risultante dall'offerta vincolante ricevuta per il suo acquisto (cfr. § 6, lettera b).

Alla data del 30 giugno 2016 non risulta maturato il compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16 del regolamento di gestione e quindi non è iscritto alcun fondo per oneri futuri.

Dal 10 dicembre 1999, data di avvio del FIA, al 30 giugno 2016, data di riferimento della Relazione, il NAV si è decrementato di Euro 115.164.852 rispetto al valore iniziale di Euro 400 milioni. Il valore unitario della quota si è decrementato di Euro 719,78 con una diminuzione del 28,79% rispetto al valore iniziale di Euro 2.500,00; considerando però le distribuzioni dei proventi e dei rimborsi parziali pro-quota effettuati dall'avvio del FIA sino al 30 giugno 2016, per un totale di Euro 1.887,34 per quota, che hanno inciso complessivamente per il 75,49% rispetto al valore iniziale della quota, l'incremento di valore realizzato è pari al 46,70%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura del semestre è risultato essere di **Euro 1.190,00**, con una media riferita al mese di giugno pari a Euro 1.192,91 ed una media riferita all'intero semestre pari a Euro 1.167,82. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari a Euro 1.228,00, si è registrato in data 1 giugno 2016, mentre quello minimo, pari a Euro 1.114,00, in data 14 marzo 2016. Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso del semestre è stato di n. 69 quote. Di seguito si riporta il grafico dell'andamento del titolo nel primo semestre del 2016.



Al 30 giugno 2016 il disallineamento (“sconto”) tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.190,00) e quello della Relazione (contabile) (Euro 1.780,220) risulta pari al 33,15%, mentre al 31 dicembre 2015 esso risultava del 38,5%.

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

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

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

Diversamente, pur con un'ovvia penalizzazione dovuta anche a fattori intrinseci del settore (es.: scarsa liquidità delle quote sul mercato), viene comunque offerta la possibilità di un'uscita anticipata, vendendo le proprie quote sul mercato regolamentato che le valuterà con i limiti accennati. Nel lungo periodo il valore contabile ed il valore di mercato della quota tenderanno ad allinearsi, fino essenzialmente a coincidere in sede di liquidazione del FIA stesso.

4. *Andamento del mercato immobiliare e dei FIA immobiliari¹*

Lo scenario internazionale

Lo scenario globale è stato scosso dal voto inglese di fine giugno con cui il Regno Unito ha avviato l'uscita dall'Unione Europea. Sull'impatto della “Brexit” si fanno oggi molte stime, ma è ancora troppo presto per avere certezze in merito all'andamento dei mercati internazionali. Al momento si presume che il Pil italiano, così come quello degli altri paesi europei, ne risentirà, con un impatto immediato negativo seppur lieve. Inoltre si stima che i capitali diretti in Gran Bretagna diminuiranno, così come la capacità di Londra di investire all'estero potrebbe essere ridotta, anche per questioni di carattere burocratico e legale.

La situazione prima del voto nel Regno Unito vedeva un'economia globale in crescita, seppure con recenti turbolenze finanziarie che avevano indebolito la ripresa. Per l'eurozona le stime indicavano una crescita del Pil intorno all'1,8% nel 2016, rispetto all'1,5% del

¹ Fonte: Scenari Immobiliari – Sintesi sull'andamento del mercato immobiliare – giugno 2016

2015. I principali rischi al ribasso sono rappresentati dall'evoluzione dello scenario economico e geopolitico internazionale, oltre che appunto dagli effetti della Brexit.

In Italia l'economia è in crescita, ma il ritmo resta inferiore rispetto alle nazioni concorrenti. Dopo una chiusura del 2015 inferiore all'1%, si prevede un aumento del Pil intorno all'0,8-0,9% annuo nel prossimo biennio. Le proiezioni al 2020 indicano un notevole incremento del volume d'affari nei Paesi più importanti nel prossimo triennio, mentre un ridimensionamento è atteso negli anni successivi, anche perché saranno necessari importanti investimenti per la riqualificazione degli stock.

Il settore residenziale è in crescita nella maggior parte dei Paesi, con prospettive di consolidamento nel 2016. L'attrattività del residenziale è in aumento anche tra gli investitori istituzionali, per il calo del differenziale di rendimento rispetto ad altri settori e l'impatto della crescita demografica. La domanda è però selettiva e si amplia il divario tra prodotti moderni, ben posizionati, e immobili obsoleti, che vedono crollare domanda e prezzi. In ripresa l'attività edilizia, guidata dalle ristrutturazioni. Il comparto degli uffici mostra un trend ascendente, per il miglioramento dello scenario economico, l'espansione del settore dei servizi e l'aumento della domanda delle società tecnologiche.

È forte la carenza di offerta di spazi di alto livello nelle zone centrali, per l'effetto combinato della polarizzazione della domanda nei Central Business District delle principali città e della scarsa attività edilizia speculativa. Questo comporta da un lato l'aumento dei canoni degli spazi di classe A, e dall'altro lo spostamento di una parte della domanda verso le zone e città di seconda fascia. La fiducia dei consumatori è in aumento ma, nonostante il progresso del volume d'affari, le società commerciali hanno margini operativi sensibilmente inferiori rispetto al passato e, quindi, portano avanti strategie prudenti. Il settore è in fase di trasformazione strutturale, come conseguenza di una serie di fenomeni, tra cui la diffusione dell'e-commerce e la crescita della domanda di spazi innovativi. Le quotazioni sono in aumento nelle zone di lusso, stabili in quelle di medio livello. La crescita più vistosa nel 2016 è attesa nei principali mercati dell'Europa del sud.

Il clima di maggiore fiducia tra le imprese e l'attrattività della logistica come asset class per gli investitori istituzionali guidano la performance del settore, che si sta trasformando per i cambiamenti della catena produttiva e l'ingresso sul mercato di nuovi operatori e capitali. La crescita del settore è frenata dalla forte carenza di offerta, mentre l'attività edilizia speculativa è ancora scarsa, ad esclusione del Regno Unito. L'aumento delle quotazioni nel prossimo biennio dovrebbe essere superiore agli altri comparti. Gli investimenti immobiliari nei settori diversi dal residenziale hanno segnato un forte aumento, grazie alla presenza di una diffusa liquidità e alla scarsa competitività delle altre forme di investimento. Nel 2015 a livello globale si calcola un volume di 750 miliardi di euro, in crescita del 7% rispetto all'anno precedente. Più evidente il progresso dell'Europa che, concentrando quasi il 40% dell'attività globale, ha superato le punte del 2007.

Lo scenario italiano

Nel corso del 2015 il mercato immobiliare italiano ha invertito il ciclo negativo degli ultimi anni e chiude con una crescita complessiva del volume d'affari del 2,7%, grazie al miglioramento del clima economico e a una leggera riduzione della disoccupazione.

Tuttavia, la crescita del mercato italiano continua a essere inferiore rispetto alla media delle nazioni concorrenti, a causa dell'effetto solo parziale delle riforme strutturali e alla scarsa vivacità degli investitori, sia che si tratti di famiglie che di operatori professionali. Le prospettive sono di un incremento intorno al 3,6%, nel 2016. Il peso fiscale rimane alto, anche se la cancellazione a fine anno, dell'Imu e della Tasi sulla prima casa, hanno migliorato le aspettative delle famiglie. Le banche hanno ripreso a erogare mutui,

creando le premesse per un potenziamento dei mercati nel 2016. In miglioramento i bilanci delle imprese che, grazie anche al Jobs Act, hanno ripreso ad assumere, con effetti positivi sul mercato sia residenziale che terziario/uffici.

L'Italia attira l'interesse degli investitori immobiliari mondiali e il volume di acquisti, sia diretti che attraverso fondi, è ritornato ai livelli pre-crisi. L'interesse è polarizzato sugli immobili di qualità elevata e sui trophy asset, con forte concentrazione a Milano e Roma, con conseguente riduzione dell'offerta disponibile. La scarsa offerta e la compressione dei rendimenti comportano una crescita dell'attenzione verso le zone di secondo livello, in linea con quanto avviene nel resto dell'Europa. Nelle posizioni secondarie è carente l'offerta di immobili trofeo, mentre predominano asset da valorizzare. La ripresa sta premiando l'innovazione del prodotto e del servizio, con una sempre maggiore concentrazione della domanda sul nuovo. L'evoluzione del mercato italiano non riguarda solo la crescita dei volumi e dei valori, ma si sta affermando un nuovo paradigma, incentrato sulla capacità dell'offerta di rispondere, in termini di qualità e fruibilità degli immobili, alle esigenze della domanda, che si esprimono in seguito alla rapida evoluzione dei modi di abitare, lavorare e produrre. La maggiore sfida dei prossimi anni è la capacità del mercato di rispondere alle nuove richieste nei comparti a maggiore potenziale di sviluppo, quali co-working, housing sociale, residenze universitarie e Rsa. Risulta dunque indispensabile il rinnovamento di un mercato che, rispetto ai Paesi europei più evoluti, ha dimensioni modeste ed è costituito da una percentuale elevata di immobili obsoleti. I driver fondamentali dei prossimi anni saranno i processi di riqualificazione urbana e sostituzione edilizia.

L'evoluzione del mercato comporta anche la crescita e il riposizionamento delle principali società operative nel real estate che nel 2015 si sono orientate verso la Borsa (con le Siiq) o hanno portato avanti cambiamenti organizzativi e societari, con l'obiettivo di un rafforzamento in vista delle sfide dei prossimi anni. Rispetto agli altri Paesi, tuttavia, le società italiane hanno dimensioni ancora ridotte e una limitata presenza sui mercati internazionali.

IL FATTURATO DEL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO (MIn EURO)

SETTORE	2014	2015	2016*	Var. % 2015/2014	Var. % 2016/2015
Residenziale	81.000	83.000	86.000	2,5	3,6
Alberghiero	1.900	2.100	2.400	10,5	14,3
Terziario/Uffici	6.000	6.300	6.600	5,0	4,8
Industriale	4.050	4.200	4.150	3,7	-1,2
<i>di cui produttivo/artigianale</i>	<i>100</i>	<i>150</i>	<i>150</i>	<i>50,0</i>	<i>0</i>
<i>di cui logistica</i>	<i>3.950</i>	<i>4.050</i>	<i>4.000</i>	<i>2,5</i>	<i>-1,2</i>
Commerciale	7.950	8.050	8.300	1,3	3,1
<i>di cui Gdo</i>	<i>5.700</i>	<i>5.750</i>	<i>5.900</i>	<i>0,9</i>	<i>2,6</i>
<i>di cui retail</i>	<i>2.250</i>	<i>2.300</i>	<i>2.400</i>	<i>2,2</i>	<i>4,3</i>
Totale fatturato	100.900	103.650	107.450	2,7	3,7
Seconde case turistiche	3.100	3.200	3.300	3,2	3,1
Box/posti auto	4.100	4.200	4.250	2,4	1,2
Fatturato lordo	108.100	111.050	115.000	2,7	3,6

* Stima a fine anno
Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

Il mercato residenziale

Il 2015 ha confermato le aspettative di ripresa delle compravendite, attestandosi su 445 mila unità, con un incremento del 7,2% rispetto all'anno precedente. È un indicatore di ritrovata fiducia verso il mercato residenziale attribuibile al miglioramento dello scenario economico, ma, soprattutto, all'effetto combinato del processo di defiscalizzazione, seppure ancora in fase iniziale, e dell'incremento dei mutui erogati, quasi raddoppiati negli ultimi dodici mesi.

La progressiva normalizzazione dei rapporti tra sistema bancario e mercato immobiliare residenziale è confermata dall'aumento di abitazioni acquistate con l'ausilio del mutuo, salita nell'ultimo anno dal 45 al 55%, nonostante l'alta percentuale di surroghe.

L'accesso al mutuo è una delle condizioni necessarie per stimolare la domanda potenziale, stimata intorno a un milione di famiglie. La leggera ripresa dell'occupazione, soprattutto giovanile, contribuisce a rilanciare il mercato della casa anche in questa fascia di età, che negli ultimi anni si era orientata verso la locazione. Il crollo dei prezzi reali delle abitazioni nella fase recessiva, quantificabile in una media del 20% con punte del 25% (escluse le *top location*), ha reso il mercato accessibile a settori sempre più ampi di popolazione, perché i redditi sono rimasti stabili.

La ripresa del 2015 si è concentrata soprattutto nelle grandi città, anche al Sud, dove è più forte la pressione abitativa. Milano anticipa le dinamiche del mercato immobiliare, con uno sviluppo particolarmente accentuato nel comparto residenziale. Il numero di transazioni è cresciuto di circa il 12% e la domanda è in costante aumento, a fronte di una progressiva erosione dell'offerta disponibile. I tempi medi di vendita si sono ridotti di quasi il 40% negli ultimi dodici mesi. Nel 2016 si attende un ampliamento della ripresa al resto del Paese.

A fronte di un aumento della domanda e delle compravendite, le quotazioni medie nazionali hanno mostrato ancora una lieve flessione, intorno allo 0,6%, nel corso dell'anno. Tuttavia, nelle zone più richieste, come i centri storici o le aree residenziali di pregio, ci sono stati incrementi lievi rispetto all'anno precedente.

Il 2016 dovrebbe rappresentare una fase di stabilizzazione delle quotazioni medie, con tendenza alla riduzione degli sconti in sede di trattativa. Tra le grandi città, l'aumento più consistente è atteso a Verona, seguita da Milano, Roma e Venezia. Il mercato sarà sempre più "qualitativo", con accentuazione del divario tra nuovo e usato e tra i diversi segmenti. I prodotti di classe energetica elevata in localizzazioni centrali manterranno il proprio prezzo o vedranno un lieve rialzo, a seconda delle zone, mentre l'usato registrerà ulteriori contrazioni dei valori. Anche nel mercato locativo la domanda è in aumento, soprattutto di alloggi di piccole dimensioni nelle grandi città, mentre i canoni sono in lieve calo. La tendenza dovrebbe proseguire nel 2016. A Milano il settore della locazione è stato oggetto di importanti novità in quanto, in occasione di Expo, è stata attivata la formula degli affitti brevi e sono state riviste le tariffe dei "canoni concordati", con l'obiettivo di rispondere a una domanda sempre più segmentata e diversificata. Sebbene i bassi tassi di interesse, accompagnati dal ridimensionamento dei prezzi e dalla maggiore disponibilità delle banche, abbiano comportato un ritorno all'acquisto residenziale, il mercato locativo è destinato a registrare un forte sviluppo a medio termine in tutta Italia. Un ostacolo è rappresentato dalla carenza di servizi professionali da parte delle *property companies*, che in altri Paesi europei svolgono un ruolo di primo piano nell'ambito del mercato locativo.

Il settore delle costruzioni residenziali continua a essere fortemente penalizzato e un possibile aumento dell'Iva, con la legge di Stabilità, potrebbe avere un impatto estremamente pesante su volumi già modesti. Nel 2015 si calcolano investimenti in costruzioni per un valore inferiore a 130 miliardi di euro, il 30% in meno rispetto a dieci anni fa. Inoltre, le 54 mila licenze edilizie residenziali rilasciate l'anno scorso rappresentano meno di un sesto rispetto ai livelli del 2007 e riportano il Paese ai volumi degli anni trenta.

Il volume di attività dovrebbe crescere di circa il 10% nel prossimo triennio, grazie anche alle novità contenute nella legge di Stabilità e alla proroga delle agevolazioni fiscali per la ristrutturazione edilizia e l'efficientamento energetico, che dovrebbero dare impulso al settore delle ristrutturazioni, in linea con quanto avviene negli altri Paesi europei.

Variatione % dei prezzi medi nominali del settore residenziale (zone centrali, escluse top location)

Città	Var% 2015/2010	Var% 2015/2014	Var% 2016*/2015	Var% 2017°/2016
Bari	-6,9	-1,5	0,5	1,2
Bologna	-3,7	-0,9	-0,4	1,3
Catania	-8,9	-3,8	-1,0	0,8
Firenze	-0,3	-1,7	0,3	1,5
Genova	-4,0	-0,9	-0,5	0,6
Milano	-1,4	0,4	1,8	2,4
Napoli	-7,1	-1,9	-1,0	-0,3
Roma	0,3	0,6	1,2	2,3
Torino	-5,7	-1,2	-0,8	0,2
Trieste	-5,4	-1,9	-1,4	0,4
Venezia	-2,0	-0,7	1,5	2,2
Verona	-3,8	-2,6	0,5	1,3
Media Italia	-8,4	-0,6	0,5	1,4

* Stima ° Previsione

Il social housing²

Gli anni recenti, specialmente a seguito dell'introduzione dell'articolo 11 del D. L. 25 giugno 2008, n. 112 (c.d. "Piano Casa"), hanno visto il fiorire di una copiosa letteratura sul social housing (o Edilizia Privata Sociale – EPS) e sull'opportunità di un'estesa implementazione di un modello parallelo rispetto all'attuale ERP nel nostro Paese.

Il Piano nazionale di edilizia abitativa prevede il coinvolgimento di capitali pubblici e privati per la realizzazione, con una particolare attenzione all'efficienza energetica e alla compatibilità ambientale, di abitazioni residenziali, principalmente rivolte a nuclei familiari in posizione di fragilità economico-sociale, attraverso la costruzione di nuove abitazioni e/o la valorizzazione dell'esistente.

La domanda sociale dell'abitare

Le tendenze in atto nell'attuale congiuntura segnalano una crescente difficoltà delle famiglie italiane rispetto alla sostenibilità delle spese per l'abitazione, sia con riferimento ai canoni d'affitto, sia in relazione alle rate di mutuo. Nel 2012, circa il 10% delle famiglie evidenzia un'incidenza di tali voci superiore al 30% del reddito disponibile, soglia che in letteratura viene convenzionalmente considerata il discrimine per il disagio economico. Rispetto al 2010, si registra un incremento di 2 p.p. nella quota di famiglie interessate dal fenomeno. Anche in questo caso, la situazione risulta più grave nel caso degli affitti, con un'incidenza delle condizioni di disagio del 37%, in crescita di 6 p.p. rispetto al 2010 e di 15 p.p. rispetto al 2002. Più contenuto, seppur in crescita, l'impatto sulle famiglie proprietarie passate dall'1,2% nel 2002 al 2,4% nel 2012. Con riferimento a quest'ultimo dato, tuttavia, è necessario sottolineare come la percentuale sia calcolata rispetto a tutte le famiglie, indipendentemente dalla presenza di un mutuo ipotecario, includendo nel reddito disponibile l'affitto imputato, senza tale voce la percentuale salirebbe, nel 2012, al 5%.

Nel corso degli ultimi anni quello dell'accesso alla casa è un problema che ha riguardato un crescente numero di persone.

² Fonte: Torre SGR – dati del FIA fonte CDPI SGR

Dall'analisi condotta con riferimento alla condizione abitativa e alle domande sociali dell'abitare emerge un quadro estremamente articolato e frammentario. Se l'Italia, infatti, conferma anche in tempo di crisi una netta predisposizione per la proprietà degli immobili, il protrarsi della fase negativa del ciclo economico determina una significativa tensione nel mercato residenziale.

Il mercato immobiliare italiano, di converso, si caratterizza per un elevato grado di rigidità. La scarsa liquidità del segmento degli affitti, ma anche la perduta capacità dei prezzi di rappresentare il punto di incontro tra dinamiche di domanda e offerta (a questo proposito si consideri come nel ciclo immobiliare attualmente in corso a fronte di una riduzione nel numero di compravendite del 34% nel periodo 2010-2013 sia corrisposta una contrazione delle quotazioni del 10,5%), rischiano di aprire una frattura profonda tra i fabbisogni espressi dalla società e la reale possibilità di trovare una risposta adeguata.

Se le grandi aree metropolitane del Centro Nord sono più colpite dall'emergenza casa, la situazione di tensione abitativa è vissuta, in modo diffuso, anche nei Comuni di dimensioni medie. Per le aree metropolitane, il tema dell'emergenza abitativa si coniuga con la questione della qualità dell'abitare, intesa come qualità della produzione edilizia e come integrazione tra politiche abitative e governo degli spazi urbani in termini di servizi, mobilità, equilibrio ambientale ed energetico. Risulta evidente come la possibilità di accedere o meno ad affitti a costi accessibili rappresenti, per una città, un fattore dirimente in termini di dinamismo e competitività. Da questo quadro emerge, di fatto, la profonda necessità di ripensare il mercato residenziale nel suo complesso, innestando un autentico mutamento di paradigma all'interno del quale il bene casa recuperi un ruolo funzionale di sviluppo della società.

L'identificazione dell'offerta sociale dell'abitare

Come detto in precedenza, pur potendo cogliersi spunti in programmi nazionali varati negli anni compresi tra il 2001 e il 2008 è con il "Piano Nazionale di Edilizia Abitativa" del 2009 che ha iniziato a configurarsi un approccio innovativo alle politiche abitative, con il quale viene attribuita la responsabilità alle Amministrazioni Locali di "dosare", all'interno del bando di gara, le opzioni di intervento ammesse dalla legislazione statale e regionale per riuscire a conseguire il miglior risultato attraverso la selezione delle migliori offerte tra quelle presentate all'interno della procedura competitiva. Operativamente, all'interno del "Piano Nazionale di Edilizia Abitativa" sono state individuate due declinazioni per un nuovo paradigma attraverso il quale alimentare l'offerta di social housing:

- a) gli accordi di programma;
- b) il sistema integrato di fondi immobiliari.

Gli accordi di programma prevedono un intervento amministrativo di tutti i livelli di governo, per la determinazione delle azioni e un significativo coinvolgimento del settore privato nella loro predisposizione. Agli accordi di programma sono stati destinati, attraverso il D.P.C.M. n. 191 del 16 luglio 2009, circa 378 milioni di euro di provenienza statale, con la previsione di un effetto moltiplicativo indotto per contributi da parte di altri Enti pubblici e, soprattutto, del settore privato. Al 2013, a seguito della ripartizione dei fondi statali e delle procedure di selezione degli interventi effettuati da Regioni e Province Autonome, è stata completata la sottoscrizione degli accordi tra Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti e Enti territoriali. Nel complesso, è stata prevista la realizzazione di circa 17 mila alloggi, privilegiando la nuova costruzione (80,3%) rispetto al recupero (18,5%) e all'acquisto sul mercato (1,1%).

Nonostante la significativa eterogeneità, riscontrabile a livello regionale sulle prospettive di intervento, sono individuabili alcune evidenze nazionali:

- ✓ una predilezione per la nuova costruzione, con la conseguente necessità di intervento, da parte dei Comuni, sugli strumenti urbanistici e sull'avvio di una sistematica ripianificazione del territorio (processo che, generalmente, non garantisce una rapida cantierabilità dei progetti);

- ✓ una tendenza alla destinazione in proprietà degli alloggi, resa evidente dalla significativa quota di alloggi in locazione a tempo determinato con la previsione di riscatto;
- ✓ una predominanza di fondi privati e, tra i fondi pubblici, la prevalenza delle risorse statali rispetto alle altre.

Il Fondo Investimenti per l'Abitare

Una soluzione al disagio abitativo, nata nel 2008 su iniziativa del MIT in ambito PNEA (Piano Nazionale Edilizia Abitativa), è rappresentata dal Fondo Investimenti per l'Abitare, il cosiddetto "FIA", il fondo nazionale del SIF (Sistema Integrato di Fondi), gestito da CDPI SGR.

Esso opera su tutto il territorio nazionale, ha un capitale per investimenti di oltre 2 miliardi di euro, di cui 1 miliardo sottoscritto da Cassa depositi e prestiti, 140 milioni dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti e 888 milioni da parte di gruppi bancari e assicurativi e di casse di previdenza privata, e una durata di 35 anni; investe esclusivamente in beni di natura immobiliare attraverso l'investimento tipico prevalente (partecipazioni fino al 80%) e l'investimento tipico diretto (in deroga al limite del 80%, entro il 10% dell'ammontare sottoscritto); si integra con il governo del territorio e con le politiche della casa locali.

Il FIA opera nel settore dell'Edilizia Privata Sociale (EPS) intesa come attività di sviluppo e gestione immobiliare di alloggi e servizi rivolti a coloro che non riescono a soddisfare sul mercato le proprie esigenze abitative primarie.

Rispetto all'ERP, realizzato necessariamente con il concorso di risorse pubbliche, l'EPS si caratterizza per il ricorso a capitale privato, in partenariato con il capitale pubblico, per la destinazione a una categoria di utenti non coperta dall'ERP e per la possibilità di differenti mix di destinazioni d'uso.

Lo scopo del FIA è di contribuire a incrementare l'offerta di alloggi sociali sul territorio nazionale per quei soggetti che non riescono a soddisfare il proprio bisogno abitativo sul mercato per ragioni economiche, o anche per assenza di offerta adeguata, con l'obiettivo di creare un'offerta abitativa sostenibile, assegnando un titolo di preferenza alla locazione a medio-lungo termine.

Più in generale, l'obiettivo degli interventi oggetto d'investimento del FIA è la creazione di un contesto abitativo e sociale dignitoso all'interno del quale sia possibile non solo accedere ad un alloggio ed a servizi adeguati, ma anche a relazioni umane ricche e significative (principio della cooperazione). In tale contesto, il tema del fabbisogno abitativo presuppone un approccio integrato che consideri gli aspetti immobiliari del bene "casa" e gli aspetti sociali dei "servizi" legati all'abitare. Tale approccio prevede la realizzazione di progetti immobiliari affiancati da programmi di accompagnamento e di facilitazione alla convivenza, al fine di raggiungere due obiettivi strettamente legati: rispondere al bisogno abitativo e rafforzare le comunità locali.

Il FIA ha chiuso la propria fase di sottoscrizione al 31 dicembre 2015. Sono 32 i fondi/comparti di fondi specializzati nel social housing avviati a seguito dell'intervento del FIA.

Il mercato terziario – uffici

Il mercato degli uffici ha chiuso il 2015 con un aumento del fatturato del 5%, dopo un lungo periodo di contrazione. Il 2016 dovrebbe consolidare i segnali di crescita e terminare con un incremento quasi analogo. Lo sviluppo è attribuibile soprattutto alla crescente attività da parte degli investitori internazionali, attirati dai rendimenti superiori rispetto alla maggior parte delle altre principali piazze europee, nonostante la recente compressione. Spesso il ritorno dell'investimento è visto in un'ottica di riqualificazione e riposizionamento degli asset.

In aumento anche il dinamismo degli operatori domestici, soprattutto di fondi immobiliari e di privati, che spostano sull'immobiliare una parte dei capitali investiti nei prodotti finanziari a basso rischio, i quali non sono più in grado di offrire rendimenti competitivi. Permane una forte disomogeneità tra le diverse aree geografiche. La crescita del mercato riguarda quasi esclusivamente alcune città: innanzitutto Milano, che concentra la quasi totalità della domanda estera, seguita da Roma, Torino e Bologna. Il miglioramento ha riguardato in modo marginale i capoluoghi intermedi, mentre sono esclusi i piccoli centri. L'assorbimento, in lieve calo rispetto all'anno scorso, è guidato dalla domanda di spostamento dagli immobili di classe B a quelli di classe A, in un'ottica di ottimizzazione degli spazi e di risparmio gestionale, che spesso implica un processo di efficientamento e, in alcuni casi, la creazione di spazi di co-working. È apprezzato soprattutto il prodotto nuovo, anche perché spesso è realizzato sulla base delle specifiche richieste della domanda. Venezia guida la classifica delle grandi città per tasso di assorbimento, quasi doppio rispetto alla media nazionale, seguita da Genova e da alcune metropoli del Sud. Per il 2016 si prevede un aumento degli scambi intorno al 3%. La concentrazione della domanda sugli spazi moderni comporta il diffuso calo delle *vacancy rate* degli uffici di classe A, mentre la disponibilità degli immobili meno idonei (di classe B o C) è in aumento, causando un tasso di *vacancy* nazionale elevato, intorno al 27%. Le esigenze di adeguamento dello stock comportano interessanti opportunità di recupero e cambio di destinazione d'uso, ponendo, però, il problema dell'equilibrio funzionale urbano e sociale. Per la prima volta dopo diversi anni è in crescita l'attività degli sviluppatori, con una componente importante del settore pubblico. Tuttavia, nonostante la crescente carenza di offerta in alcune zone, i progetti speculativi restano scarsi.

Le quotazioni sono ancora in calo a livello nazionale, ma stabili nelle top location e in rialzo nei business district. Le prospettive per il 2016 sono di un lieve ritocco verso l'alto dei canoni di locazione e di aumento più consistente dei prezzi per la classe A.

I principali indicatori del mercato terziario/uffici in Italia

Città	Assorbimento (%)			Vacancy rate (%)			Canoni primari (euro/mq/anno)		
	2014	2015	2016*	2014	2015	2016*	2014	2015	2016*
Bari	50,4	55,8	61,9	15,1	16,2	14,0	155	150	155
Bologna	54,3	47,4	49,5	12,5	12,0	11,8	215	215	215
Catania	51,6	55,6	60,0	17,0	16,5	16,0	115	115	120
Firenze	51,9	54,7	55,6	14,0	13,5	13,1	220	215	225
Genova	54,9	60,2	64,2	19,5	18,7	18,0	160	165	170
Milano	47,2	48,3	51,6	9,5	9,3	9,0	380	385	395
Napoli	50,0	51,6	52,3	22,0	21,5	19,8	200	195	190
Roma	54,3	47,4	49,5	11,5	11,3	11,0	345	340	345
Torino	49,4	48,3	48,9	16,2	15,8	15,0	165	160	155
Trieste	46,7	55,4	51,0	23,0	21,0	20,8	125	120	125
Venezia	66,7	66,1	70,8	14,5	14,0	13,7	310	310	315
Verona	44,2	42,1	43,5	17,0	16,0	16,5	220	215	220
Totale Italia	34,8	36,0	37,0	27,5	27,0	26,5	130	128	133

* Stima

Il mercato degli immobili commerciali

Si mantiene moderatamente positiva la dinamica dei consumi in Italia, con un aumento intorno all'1% rispetto all'anno precedente, grazie a uno scenario di bassa inflazione, a una ripresa del mercato del lavoro, agli incentivi fiscali e all'effetto Expo. Le previsioni sono di un progressivo consolidamento della ripresa nei prossimi anni, anche se in termini reali sarà possibile ritornare ai livelli del 2007 solo alla fine del decennio.

L'aumento, seppure modesto, delle vendite al dettaglio, dopo un lungo periodo di contrazione, ha dato ossigeno al mercato e incoraggiato le aziende a portare avanti un processo di riorganizzazione. Si assiste all'ottimizzazione dei punti vendita, con un'attenzione crescente per il commercio urbano, che offre le maggiori opportunità di sviluppo a breve termine.

La realizzazione di centri commerciali comporta, invece, tempi lunghi rispetto agli obiettivi immediati di riposizionamento; infatti molti progetti sono ancora fermi. La tendenza è verso la rigenerazione dei centri esistenti, con attenzione verso gli aspetti legati alla sostenibilità sia energetica che dei materiali e alla distribuzione e fruibilità degli spazi.

Il mercato immobiliare commerciale nel 2015 ha proseguito il trend di crescita dell'anno precedente, sebbene a ritmi più lenti e con specificità diverse, a causa del calo delle transazioni di portafogli di dimensioni rilevanti. Nel 2015 sono stati scambiati diciotto portafogli, di cui solo nove riguardano centri commerciali. L'interesse nel comparto, tuttavia, resta elevato, come dimostrano tre acquisizioni effettuate su progetti di sviluppo di centri commerciali ancora da realizzare per circa 77mila mq di Gla. Il fatturato ha registrato un incremento debole, intorno all'1,3%. La grande distribuzione, molto attiva negli anni precedenti, ha visto una crescita inferiore all'1%, mentre è stata pari al 2,2% la variazione per le piccole superfici, grazie sia al rinnovo dei contratti che a un elevato turnover di insegne. Le prospettive per il 2016 sono di una ripresa più robusta in entrambi i segmenti. Un contributo importante proviene dal processo di espansione e acquisizione di altre società, portato avanti soprattutto dai gruppi della grande distribuzione, che generano scambi di superficie tramite nuovi contratti o rinnovo di quelli esistenti.

Come nel resto dell'Europa, la domanda è disomogenea, polarizzata su Milano, Roma e sulle città che attirano i maggiori afflussi turistici, ed è guidata dal processo di espansione dei grandi brand. La strategia delle altre società è ancora legata al contenimento dei costi. Gli investitori esteri dominano il mercato anche nel comparto retail, ma sono frenati dalla carenza di prodotto idoneo. La flessione dei rendimenti e il livello elevato dei prezzi nelle città primarie spinge una parte della domanda verso posizioni secondarie, dove sono guardate con interesse anche le filiali dismesse delle banche. In generale, gli investitori internazionali cercano centri di grandi dimensioni, nuovi o ammodernati sia dal punto di vista degli spazi che dell'organizzazione del mix merceologico, con un ampio numero di aree ristorative, ricreative e di servizi ai cittadini.

Nel nostro Paese questo tipo di offerta risulta molto carente, con il conseguente aumento dell'interesse per centri di minori dimensioni, purché collocati in posizioni strategiche e altamente performanti. In rapida crescita la domanda di spazi innovativi, dai centri ad elevata specializzazione, a spazi monomarca sempre più tecnologici e ai negozi temporanei e pop-up, che hanno visto una notevole riduzione dei costi rispetto al passato. In questo comparto sono attive soprattutto le società di moda e design, ma è in crescita il settore food. Si conferma l'interesse degli investitori internazionali core per gli spazi di lusso nelle principali città italiane, dove però l'offerta è limitata e la concorrenza sempre più elevata tra investitori e affittuari.

Nel 2015 le quotazioni medie nella grande distribuzione hanno segnato un rallentamento della discesa, pur restando in campo negativo, mentre per l'anno in corso si prevede un lieve recupero. Prezzi e canoni in crescita, invece, nelle high street.

I principali indicatori del mercato commerciale in Italia (piccola distribuzione)

Città	Assorbimento (%)			Vacancy rate (%)			Canoni primari (euro/mq/anno)		
	2014	2015	2016*	2014	2015	2016*	2014	2015	2016*
Bari	23,4	24,5	25,7	18,5	18,1	17,6	355	355	360
Bologna	28,6	25,7	26,4	17,9	18,2	18,9	365	365	370
Catania	20,0	21,1	21,9	12,1	13,0	13,4	175	175	170
Genova	20,1	20,7	20,4	22,4	23,1	23,5	315	310	310
Firenze	30,3	33,5	34,1	27,2	26,6	25,9	515	515	525
Milano	38,6	41,3	41,9	20,3	21,7	21,4	950	1000	1050
Napoli	23,5	25,0	25,4	13,8	13,5	13,3	480	475	480
Roma	42,2	43,1	43,9	10,6	11,0	10,8	740	760	790
Torino	26,8	24,0	24,9	19,2	20,5	20,0	295	290	295
Trieste	36,4	37,1	37,6	6,8	7,1	7,0	270	275	275
Venezia	36,6	45,3	45,9	9,9	9,3	9,1	785	790	810
Verona	36,1	37,3	37,8	15,3	16,2	16,6	420	420	420
Totale Italia	27,8	28,1	28,8	10,3	10,5	10,1	318	319	321

* Stima

I FIA immobiliari in Europa ed in Italia

Il miglioramento delle prospettive economiche, la presenza di una liquidità consistente e la crescente domanda di una gestione professionale dei patrimoni immobiliari favoriscono lo sviluppo dei fondi immobiliari. Dopo una lieve flessione nel biennio 2008-2009, il patrimonio dei fondi operativi negli otto Paesi europei considerati ha ricominciato a crescere a un ritmo medio del 7,3% annuo nel periodo 2010-2013, per accelerare negli ultimi due anni, con una crescita del 9,8% nel 2014 e dell'10,8% nel 2015.

Mentre in passato la maggior parte dei fondi era *retail*, negli ultimi anni i veicoli riservati agli investitori qualificati hanno segnato un progresso più rapido, in considerazione delle maggiori difficoltà dei fondi retail nella fase recessiva e della crescente domanda di esternalizzazione della gestione immobiliare da parte degli investitori istituzionali.

Attualmente due terzi del NAV complessivo in Europa è gestito da fondi riservati e la percentuale sale all'80% con riferimento ai soli fondi non quotati. Tra gli investitori qualificati è in costante aumento il peso dei fondi pensione, che concentrano quasi la metà dell'attivo dei fondi riservati, seguiti dalle compagnie di assicurazione e dai fondi sovrani.

Il 2015 si è chiuso con un patrimonio totale di oltre 460 miliardi di euro. Si conferma la maggiore omogeneità dei trend nei diversi Paesi rispetto al passato. Se negli anni di maggiore complessità lo sviluppo era stato positivo in alcune Nazioni e negativo in altre, nel 2015 tutti i Paesi hanno registrato un aumento del NAV complessivo, anche se con ritmi differenziati. Fa eccezione la Svizzera, che rappresenta l'unica Nazione con un calo dell'attivo totale dei fondi immobiliari, a causa del rallentamento dell'economia e del mercato immobiliare e delle variazioni di cambio. Tuttavia, si tratta di un mercato di dimensioni relativamente piccole, con scarsa incidenza sul trend continentale. Le previsioni raccolte per il 2016 tra i principali operatori europei sono di una crescita del patrimonio vicina al 10%. Anche il numero di fondi è previsto in aumento.

L'andamento del primo quadrimestre 2016 conferma il quadro previsivo. Dall'analisi degli ultimi dieci anni emerge che la performance media europea è andata progressivamente riducendosi dal 2005 al 2012, passando dal 5,8 all'1,3%, che rappresenta il record storico negativo del settore dei fondi immobiliari, per poi recuperare con ritmi e intensità differenziati. Il rendimento dei fondi è influenzato da una molteplicità di fattori, quali l'andamento economico e immobiliare locale, la politica di investimenti e dismissioni

delle singole società, la fase di vita dei fondi, l'ingresso sul mercato di nuovi strumenti e, soprattutto, l'incidenza fiscale e il livello di indebitamento.

L'Italia ha detenuto il primato europeo nel periodo 2005–2007, per poi perdere posizioni nel 2008 e crollare a partire dal 2009. Il biennio 2012-2013 ha visto ancora performance negative, mentre il 2014 ha segnato un buon recupero, stabile nel 2015.

Con riferimento all'asset allocation, in generale, le società di gestione puntano a una maggiore diversificazione, motivata dalla ricerca di rendimenti competitivi e dall'esigenza di una maggiore suddivisione del rischio. È in crescita anche il turnover dei patrimoni, in quanto le strategie societarie sono in costante evoluzione, perché vengono modificate in base al trend dei mercati, staccandosi spesso dalle linee contenute nei business plan. Si registra un lieve aumento degli immobili residenziali, grazie allo sviluppo dei fondi specializzati, ma anche alla minore dipendenza del comparto abitativo dalla congiuntura economica. I nuovi investimenti residenziali sono concentrati sull'attività di ristrutturazione, soprattutto nell'ottica di risparmio energetico, e sulle residenze specializzate, in particolare per studenti.

In lieve crescita anche la percentuale di uffici, poiché gli immobili direzionali restano il core business di un elevato numero di veicoli, nonostante l'alienazione dei patrimoni da parte dei fondi in liquidazione o in scadenza composti in buona parte da uffici. Gli uffici rappresentano la quota più significativa anche nel patrimonio dei fondi diversificati. In calo il retail, sebbene il comparto concentri la quota maggiore di acquisti in alcuni Paesi. I nuovi investimenti sono concentrati sugli spazi innovativi e su quelli legati all'e-commerce, mentre sono considerati scarsamente strategici gli immobili commerciali tradizionali, soprattutto nelle zone secondarie, che subiscono gli effetti del peso crescente del commercio on line.

Tendono a crescere gli investimenti nella logistica, seppure frenati da una forte carenza di offerta di spazi strategici. La domanda, infatti, si concentra sui complessi di elevate dimensioni, situati vicino a un hub di connessione, flessibili e dotati di impianti e infrastrutture all'avanguardia. L'offerta di questo tipo di prodotti in alcuni Paesi, tra cui l'Italia, è estremamente carente.

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

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

L'istituzione dell'Arbitro, che andrà a sostituire la Camera di Conciliazione e Arbitrato presso la Consob, si pone nell'alveo del programma intrapreso dal legislatore italiano, in attuazione della direttiva 2013/11/UE del 21 maggio 2013, finalizzato ad attribuire un ruolo centrale alle Autorità amministrative indipendenti nell'approntamento di strumenti di composizione delle controversie, nei settori del mercato di relativa competenza, quale alternativa al ricorso al giudice civile.

Le controversie sottoposte dovranno vertere sulla violazione degli obblighi di diligenza, informazione, correttezza e trasparenza da parte degli intermediari nei confronti degli investitori sia nella prestazione di servizi e attività di investimento, sia nella prestazione del servizio di gestione collettiva. Restano escluse dalla competenza dell'Arbitro: (i) le controversie di valore superiore ad euro cinquecentomila, (ii) quelle che hanno ad oggetto danni che non sono conseguenza diretta ed immediata dell'inadempimento o della violazione da parte dell'intermediario degli obblighi predetti, (iii) quelle che hanno ad oggetto danni di natura non patrimoniale.

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

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

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

Per "completare" il recepimento della Direttiva 2013/50/UE, il d. lgs. 15 febbraio 2016, n. 25 ha modificato il Testo Unico della Finanza e la Delibera Consob n. 19614 del 26 maggio 2016 (la "Delibera") ha apportato le modifiche al Regolamento Emittenti.

Per effetto di siffatte modifiche – inter alia – le relazioni finanziarie annuali e semestrali sono messe a disposizione del pubblico sul sito internet dell'emittente per almeno dieci anni dalla prima pubblicazione.

La Delibera ha altresì modificato il Regolamento Emittenti per adeguarlo al Regolamento delegato (UE) 2016/301 che integra la direttiva 2003/71/CE per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione in materia di approvazione e pubblicazione del prospetto e di diffusione di messaggi pubblicitari.

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

a) Attività di gestione e attuazione delle politiche di investimento

Nel corso del primo semestre 2016 la SGR ha proseguito l'attività di gestione del patrimonio immobiliare e delle proprie partecipazioni in società immobiliari interamente detenute e a verificare eventuali opportunità di disinvestimento.

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

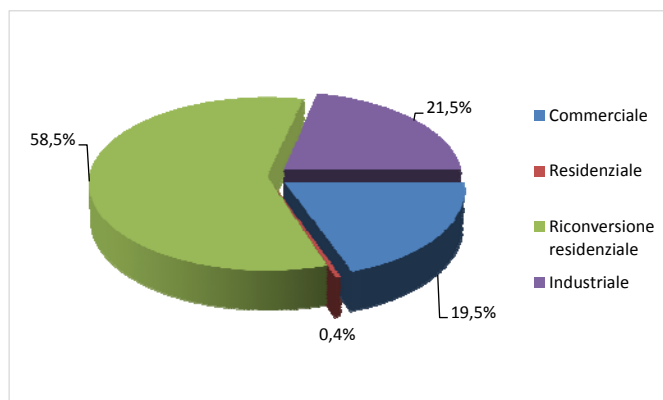
Come richiesto dagli Organi di Vigilanza (Banca d'Italia e Consob) alle società di gestione del risparmio che gestiscono FIA immobiliari, PIM - la SGR che ha istituito UIU – ha approvato un programma di *asset allocation* sin dall'inizio della sua attività. All'inizio del 2005, per adeguare l'attività del Fondo all'evoluzione del mercato, la società di gestione ha deliberato l'aggiornamento del programma strategico di *asset allocation*, deliberando tra l'altro di:

- ✓ aggiornare completamente ogni inizio anno l'*asset allocation* in base ad uno studio strategico di settore, dandone comunicazione nel rendiconto annuale del Fondo;
- ✓ se ritenuto necessario, sottoporre a verifica a metà di ogni anno l'*asset allocation* in vigore, dandone comunicazione nella relazione semestrale del Fondo;

- ✓ orientare ogni decisione di ampliamento o riduzione del portafoglio immobiliare in base agli obiettivi e seguendo l'*asset allocation* in vigore.

Il cambio di gestione del FIA da PIM a Torre, avvenuto, come detto, il 10 aprile 2009, non ha comportato modifiche sostanziali dell'*asset allocation* del Fondo, fatta eccezione per le riconversioni residenziali che costituiscono oggi la quota più rilevante del patrimonio.

Di seguito si riporta l'*asset allocation* del FIA al 30 giugno 2016 per destinazione d'uso degli immobili sulla base dei valori di ciascun *asset* alla medesima data. Gli immobili di Via Boncompagni e Via Dehon, entrambi localizzati a Roma sono allocati in una *asset class* specifica definita "riconversione residenziale".

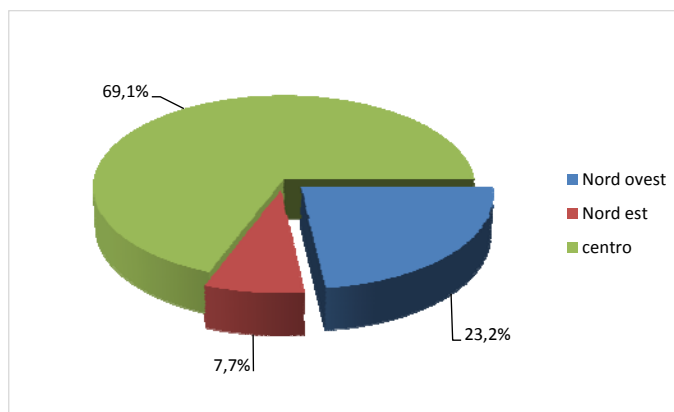


L'attuazione delle politiche di investimento da parte dei gestori ha generato un portafoglio immobiliare attualmente caratterizzato da:

- ✓ qualità architettonica medio-elevata con alcune eccellenze rappresentate dagli edifici progettati da architetti di fama internazionale quali il francese Jean Nouvel (edifici produttivi e direzionali di Brembo a Stezzano, Bergamo) e 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 e Supermercati PAM.

Il portafoglio immobiliare presenta alla data del 30 giugno 2016 un tasso di *occupancy* complessivo pari a circa il 67,6%, ed un tasso di *occupancy* relativo ai soli immobili destinati alla locazione, ovvero con esclusione degli immobili in corso di riconversione, pari a circa il 96,8%.

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



Nel corso del semestre non sono stati effettuati dismissioni, ma è stata accettata la proposta vincolante di un investitore per la cessione dell'immobile sito in Stezzano (cfr. lettera b).

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

b) Procedura di dismissione dell'asset "Brembo"

In occasione della riunione dell'11 novembre 2015, il Consiglio di Amministrazione di Torre ha deliberato di mettere in vendita l'Immobile Brembo", sito in Stezzano, condotto in locazione da Brembo S.p.A., leader mondiale nella progettazione, sviluppo e produzione di sistemi frenanti, nel quale questa ha, tra l'altro, la sua sede.

Attraverso una procedura ristretta su invito, la SGR ha conferito un incarico di advisory a BNP Paribas Real Estate ("Advisor"). In occasione della riunione del 23 novembre 2015 è stata data comunicazione al Consiglio circa il fatto che l'Advisor aveva ricevuto, in relazione all'asset in oggetto, 7 accordi di riservatezza e 5 offerte non vincolanti.

In riferimento a queste ultime, nella riunione del 3 dicembre 2015, il Consiglio ha deliberato di

- ammettere un investitore alla seconda fase della procedura;
- ammettere un altro investitore, che aveva presentato un'offerta più ampia, alla seconda fase della procedura, subordinatamente alla circostanza che la stessa circoscriva la propria offerta al solo immobile Brembo; il soggetto ha rifiutato tale condizione;
- rifiutare le offerte formulate da altri due investitori, poiché subordinate a condizioni eccessivamente incerte per il buon esito della procedura;
- rifiutare l'offerta formulata da un ulteriore investitore, poiché ritenuta troppo inferiore al prezzo minimo indicato dall'esperto indipendente.

In data 14 dicembre 2015, l'Advisor, quindi, ha inviato al solo primo investitore l'invito a partecipare alla seconda fase della procedura, ma nonostante lo svolgimento delle attività di due diligence svolte e le site visit presso l'immobile, non è stata presentata entro il 5 febbraio, data ultima fissata dalla SGR, un'offerta vincolante.

Il Consiglio di Amministrazione di Torre, quindi, in data 18 febbraio 2016, ha deciso di avviare una nuova procedura di dismissione in relazione all'Immobile Brembo ed avviare la procedura di vendita anche con riferimento agli immobili "PAM", nell'ottica della vendita congiunta o disgiunta, modificando il termine di scadenza dell'incarico di commercializzazione conferito a BNP con riferimento alle dette procedure di vendita. La procedura di dismissione si è chiusa però senza la formalizzazione di alcuna offerta vincolante.

In data 1° marzo 2016, la SGR ha ricevuto un'offerta non vincolante da parte di Corum Asset Management ("Corum"), per un valore compreso tra Euro 52.185.000 ed Euro 53.175.000, a seconda dei costi non recuperabili, delle spese di due diligence e delle imposte applicabili alla transazione. Ricevuta l'offerta non vincolante di Corum – atteso che essa risultava inferiore al market value – la SGR ha verificato con l'Advisor se, nonostante l'esito negativo della procedura di dismissione, fosse ancora possibile ritenere sussistente un interesse del mercato ad acquistare l'Immobile Brembo ad un prezzo pari al market value. Al riguardo, l'advisor ha espresso parere negativo.

La SGR, a fronte di tale offerta, ha quindi concesso a Corum un diritto di esclusiva sino al 13 maggio 2016 ed in data 11 maggio 2016. Corum ha presentato un'offerta vincolante per un valore di Euro 52.800.000.

In data 18 maggio 2016, il Consiglio di Amministrazione di Torre ha deliberato di procedere con l'accettazione dell'offerta vincolante condizionata sospensivamente alla negoziazione e definizione della documentazione contrattuale relativa all'operazione di soddisfazione per entrambe le parti, per l'acquisto dell'immobile presentata da Corum per conto della società francese SCPI Corum Convictions.

L'Operazione rientra nel più ampio progetto di procedere al graduale smobilizzo dell'attivo del Fondo, in considerazione dell'approssimarsi della scadenza del suo termine di durata, fissato al 31 dicembre 2017.

L'Esperto Indipendente del Fondo – pur avendo indicato come valore di mercato dell'asset, alla data del 1° maggio 2016, l'importo di Euro 57.260.000 – ha ritenuto adeguato e congruo il prezzo di Euro 52,8 milioni offerto da Corum, con uno scostamento dell'8% rispetto al valore stimato. Difatti, gli elementi di unicità di questo iconico asset, quali le superfici di dimensioni molto rilevanti e le peculiarità architettoniche, tipologiche e rappresentative, se per un verso costituiscono il valore aggiunto dell'Immobile, per altro verso, possono risolversi in un limite alla dismissione, in quanto rendono l'asset attraente solo per una ristretta cerchia di investitori.

Alla data di approvazione della Relazione, sono in corso tra le parti le trattative per la definizione della documentazione contrattuale dell'operazione.

Per quanto riguarda i supermercati PAM, si prevede che la vendita possa avvenire entro la fine del corrente anno.

c) Linee strategiche future

Per quanto riguarda le linee strategiche future, in data 26 febbraio 2016 il Consiglio di Amministrazione ha approvato un aggiornamento del piano 2016-2017 che prevede la dismissione dell'intero patrimonio entro la scadenza del Fondo prevista per il 31 dicembre 2017.

7. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari

Al 30 giugno 2016 il patrimonio immobiliare di proprietà di UIU ammonta ad Euro 245.600.000 (Euro 251.200.000 al 31 dicembre 2015). Le tabelle di seguito riportate evidenziano gli asset di proprietà del FIA.

Il valore della partecipazione della società Stremmata S.p.A. al 30 giugno 2016, calcolata sulla base del patrimonio netto della stessa, è pari ad Euro 5.912.655 (Euro 27.264.000 al 31 dicembre 2015). 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), gli Esperti Indipendenti

hanno valutato la stessa Euro 2.833.000 (Euro 2.910.000 al 31 dicembre 2015); tale valore è corrispondente al patrimonio netto rettificato della società detenuta al 100% dal Fondo.

Immobili che compongono il portafoglio del FIA³

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 (porzioni immobiliari)
Piedimonte San Germano, S.S. Casilina
Terni – Via Narni 99

Valore del patrimonio immobiliare diretto alla fine di ciascun periodo⁴

Costo di acquisto più oneri accessori	355.533.777
Valutazione al 29 dicembre 2000	179.107.253
Valutazione al 28 dicembre 2001	233.680.000
Valutazione al 31 dicembre 2002	246.750.000
Valutazione al 31 dicembre 2003	272.760.000
Valutazione al 31 dicembre 2004	352.455.148
Valutazione al 31 dicembre 2005	360.110.000
Valutazione al 31 dicembre 2006	484.900.000
Valutazione al 31 dicembre 2007	433.300.000
Valutazione al 31 dicembre 2008	437.600.000
Valutazione al 31 dicembre 2009	425.900.000
Valutazione al 31 dicembre 2010	394.200.000
Valutazione al 31 dicembre 2011	382.800.000
Valutazione al 31 dicembre 2012	354.236.551
Valutazione al 31 dicembre 2013	258.875.000
Valutazione al 31 dicembre 2014	257.784.000
Valutazione al 31 dicembre 2015	251.200.000
Valutazione al 30 giugno 2016	245.600.000

³ 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.

⁴ I valori possono differire anche sensibilmente tra i vari anni, oltre che per ragioni di mercato, anche a causa delle compravendite effettuate in ciascun esercizio

Partecipazioni in società immobiliari

Società	Valutazione al 30 giugno 2016	Valutazione al 31 dicembre 2015
Stremmata S.p.A.	5.912.655	27.264.000
Emporikon S.r.l.	2.833.000	2.910.000
Totale	8.745.655	30.174.000

Di seguito la tabella Elenco dei beni immobili e diritti reali immobiliari detenuti dal FIA.

Anno di costruzione	Superficie lorda[*]	REDDITIVITA' DEI BENI LOCATI				Costo storico[**]	Ipotecche	Ulteriori informazioni
		Canone[**] per m²	Tipo di	Scadenza	Locatario			
1971 inizio lavori 1979 fine lavori	40.988	n.a.	1 indennità di occupazione	-	BP Property Management	€ 106.906.578	NO	Sono in corso le attività per la riconversione ad uso residenziale dell'immobile
1993/4-2006	33.823	124,36 €/mq	Affitto	31/12/2025	Freni Brembo S.p.A	€ 56.080.838	NO	Ricevuta offerta vincolante d'acquisto per Euro 52.800.000
1960	3.271	68,88 €/mq	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 2.700.000	NO	Il locatore non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
1960	2.929	99,71 €/mq	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 3.500.000	NO	Il locatore non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
2000	8.766	47,59 €/mq	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 5.000.000	NO	Il locatore non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
Fine dell'800, ristrutturato di recente.	5.414	61,65 €/mq	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 4.000.000	NO	Il locatore non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
2000	4.849	70,55 €/mq	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 4.100.000	NO	Il locatore non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
2000	4.352	80,53 €/mq	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 4.200.000	NO	Il locatore non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
1970 (ristrutturazione completata 2003)	6.102	n.a.		n.a.	n.a.	€ 15.682.323	ipoteca estinta al 31.12.2012	Sono in corso le attività per la riconversione ad uso residenziale dell'immobile
Dal 1950 al 1960	339	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	€ 4.227.666	NO	Dismesse tutte le unità residenziali. Residuano 3 unità commerciali al P.T. e 7 posti auto meccanizzati interrati
Tra il 2004 e il 2005	26.971	31,84 €/mq	Affitto	10/07/2022	Emporikon Srl	€ 45.087.727	NO	Raggiunto il 95% di occupancy rate (il 100% considerando i temporary store)
2006	4.799	27,06 €/mq	Affitto	Varie	Multitenant	€ 7.232.192	NO	
						€ 258.717.324		

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

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

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

Si riporta di seguito il prospetto dei disinvestimenti effettuati nell'arco della vita del FIA.

Cespiti disinvestiti	Quantità (m2)	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 Tevere 1/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		26/07/04	-2.418.734	2.661.783	28/12/11	2.253.000	177.795	-487.478	-475.417
Lombardia-Milano Via Larga		26/07/04	-2.675.997	2.581.544	24/07/13	2.200.000	253.931	-760.994	-983.061
Lombardia-Milano Via Larga		26/07/04	-537.167	370.131	09/05/14	433.000	33.583	-108.095	-178.679
Lombardia-Milano Via Larga		26/07/04	-379.058	180.559	15/09/15	260.000	21.621	-89.304	-186.741
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 FIA verificatisi nel semestre

a) Modifiche al Regolamento del Fondo

Come noto, il recepimento della Direttiva AIFMD, riguardante i gestori dei fondi alternativi ("FIA"), compresi quelli immobiliari, avviato con le modifiche al TUF apportate dal d.lgs. del 4 marzo 2014, n. 44, è stato completato con una serie di provvedimenti del Ministero dell'Economia e delle finanze, della Banca d'Italia e della Consob.

Trattasi, in particolare, del:

- Provedimento del 19 gennaio 2015, recante il nuovo Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio;
- Provedimento congiunto con la Consob del 19 gennaio 2015 di modifica del Regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari del 29 ottobre 2007;
- Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015 (Regolamento attuativo dell'articolo 39 del TUF).

La citata normativa è stata pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale del 19 marzo 2015, n. 65, ed è entrata in vigore il 3 aprile 2015.

Con Comunicazione del 25 marzo 2015, pubblicata sul Bollettino di Vigilanza n. 3, marzo 2015, Banca d'Italia aveva dettato disposizioni per il "Recepimento della direttiva 2011/61/UE (AIFMD). Modifiche alla disciplina in materia di risparmio gestito. Adempimenti per le SGR che intendono essere iscritte all'albo della SGR come gestori di FIA" (la "Comunicazione Bdl"). In particolare, in relazione ai FIA retail, quali UIU, la Comunicazione Bdl disponeva l'adeguamento dei regolamenti di gestione alle disposizioni in tema di criteri di redazione del regolamento di gestione alla prima occasione utile e comunque non oltre 12 mesi dall'entrata in vigore del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, ovvero entro il 3 aprile 2016.

Pertanto, in coerenza con dette previsioni, in data 30 marzo 2016, il Consiglio di Amministrazione di Torre ha approvato alcune modifiche al Regolamento di gestione del FIA.

Le modifiche apportate si intendono approvate in via generale dalla Banca d'Italia ai sensi del Titolo V, Capitolo II, sez. III, paragrafo 3, lett. a) del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, a mente del quale "si intendono approvate in via generale le modifiche ai regolamenti dei fondi che riguardano: (...) le modifiche richieste da mutamenti di legge".

Delle modifiche apportate Torre ha fornito ampia comunicazione al mercato secondo le modalità previste dal Regolamento medesimo (pubblicazione sul sito, avviso pubblicato sui tre maggiori quotidiani nazionali).

b) Rimborso parziale pro-quota di Euro 20 milioni

Alla luce del risultato d'esercizio 2015 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.

Alla luce della liquidità disponibile nel Fondo riveniente dalla distribuzione di Euro 21.332.962 effettuata in data 24 febbraio 2016 dalla società Stremmata S.p.A. a fronte della riduzione del proprio capitale sociale, e considerando le previsioni di spesa previste nel business plan, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato un rimborso parziale pro-quota, effettuato nel mese di marzo 2016, per un importo totale di Euro 20.000.000, con attribuzione a ciascuna delle n. 160.000 quote in circolazione di un importo pari ad Euro 125,00, pari al 5,0% del loro valore di emissione, al 6,4% del valore della quota al 31 dicembre 2015 e al 9,3% rispetto al prezzo medio di mercato dell'anno.

c) Ispezione dell'Agenzia delle Entrate presso Stremmata

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tenuto conto anche del parere espresso dallo studio Pirola Pennuto Zei & Associati in occasione della redazione del bilancio dell'esercizio 2015 e non essendoci state novità sostanziali alla data di approvazione del bilancio al 30 giugno 2016 ritenendo che la passività fiscale alla chiusura del bilancio stesso può ritenersi solo “possibile” considerando lo stato del contenzioso e quindi, al momento, non si è ritenuto di appostare alcun accantonamento ed un eventuale fondo oneri futuri.

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

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

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

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

10. Operatività poste in essere su strumenti finanziari e derivati

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

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

11. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Non ci sono ulteriori fatti di rilievo avvenuti dopo il 30 giugno 2016, oltre quelli già eventualmente descritti precedentemente.

12. Informativa per i partecipanti

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

La presente Relazione di gestione annuale si compone complessivamente di n. 42 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

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

SCHEDE DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FIA

Complesso polifunzionale Roma

Via Boncompagni

Localizzazione	Il complesso, sito nel centro storico, occupa un intero isolato ed è nelle immediate vicinanze dell'Ambasciata degli Stati Uniti a poche centinaia di metri dalla centralissima via V. Veneto, sede di prestigiosi alberghi, attività commerciali e di importanti istituzioni pubbliche e private.
Descrizione	Si tratta di un immobile di pregio, con un elevato standard di finiture, composto da più corpi di fabbrica e costituito da 4 piani interrati e da 7 piani fuori terra, oltre al piano terreno.
Anno di costruzione	1971-1979
Tipologia	Complesso polifunzionale: uffici, residenze, residence alberghiero, centro convegni, magazzini e parcheggi interrati.
Consistenza	Superficie Lorda: 40.988 mq
Data di acquisto	2 agosto 2000
Venditore	I.C.C.R.I. – Banca Federale Europea S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 106.906.578 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2015	€ 125.200.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2016	€ 125.200.000
Conduttori	Filiale bancaria (BP Property Management)
Canone Complessivo	€ 159.466 annui

Aggiornamento

Sono in corso le attività di propedeutiche al ritiro dei Permessi a Costruire. Nello specifico la SGR è in attesa della chiusura della Conferenza dei Servizi relativa all'Opera Pubblica per la quale si è in attesa solamente delle determinate da parte del corpo dei Vigili del Fuoco.

Si ricorda inoltre che una volta espletata la Conferenza di cui sopra sarà necessaria una nuova Conferenza dei Servizi per la sottoscrizione della Convenzione con l'Assemblea Capitolina per il ritiro dei permessi a costruire.

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

Localizzazione	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.
Descrizione	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 di 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.
Anno di costruzione	1993-1994 2005/2006 ampliamento nuovo Polo Tecnologico 2009 realizzazione nuovo edificio
Tipologia	<ul style="list-style-type: none"> • Laboratori tecnologici • Uffici • Fabbricati ad uso ricreativo, per la formazione e per la ristorazione
Consistenza	Superficie Lorda 33.823 mq (comprensivi del nuovo edificio)
Data di acquisto	22 dicembre 2000
Venditore	BREMBO S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 43.900.838 oltre IVA + € 12.180.000 + IVA per la realizzazione del nuovo edificio
Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2015	€ 57.680.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2016	€ 57.230.000
Decorrenza del contratto di locazione	1° gennaio 2014
Scadenza del contratto	31 dicembre 2025
Conduttore/i	BREMBO S.p.A.
Canone Complessivo	Canone € 4.206.300 indicizzato annualmente al 75% dell'indice ISTAT.

Aggiornamento

E' stata ricevuta un'offerta vincolante per l'acquisto dell'immobile ad un prezzo di Euro 52.800.000. E' in corso la negoziazione del contratto di compravendita. Il Consiglio di Amministrazione ha recepito tale valore nella presente Relazione.

Supermercato PAM Milano

Via Tolstoj 61

Localizzazione

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.

Descrizione

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.

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.

Anno di costruzione

1960

Tipologia

Supermercato

Consistenza

Superficie Lorda: 3.271 mq

Data di acquisto

16 luglio 2004

Venditore

Supermercati PAM S.p.A.

Prezzo di acquisto

€ 2.700.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.

Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2015

€ 3.150.000

Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2016

€ 3.170.000

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, cioè fino al 15 luglio 2031.

Conduttore/i

Supermercati PAM S.p.A.

Canone Complessivo

€ 225.291 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Aggiornamento

È stata rinegoziato il contratto di locazione in essere, il quale prevedeva a partire da luglio 2015 una break-option rolling in favore del conduttore. I nuovi accordi contrattuali prevedono che il conduttore non possa più esercitare il diritto di recesso se non in due specifiche finestre all'interno dell'eventuale Periodo di rinnovo. A fronte di ciò è stato riconosciuto uno sconto per il periodo compreso tra il 16/07/2015 ed il 15/07/2016 pari a Euro 114.893,61.

Supermercato PAM Verona

Via Mutilati 3

Localizzazione	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.
Descrizione	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. 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.
Anno di costruzione	Costruito agli inizi degli anni '60 è stato oggetto di ristrutturazioni interne nel 2002.
Tipologia	Supermercato
Consistenza	Superficie Lorda: 2.929 mq
Data di acquisto	16 luglio 2004
Venditore	Supermercati PAM S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 3.500.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2015	€ 4.270.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2016	€ 4.340.000
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, cioè fino al 15 luglio 2031.
Conduttore/i	Supermercati PAM S.p.A.
Canone Complessivo	€ 292.048 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Aggiornamento

È stata rinegoziato il contratto di locazione in essere, il quale prevedeva a partire da luglio 2015 una break-option rolling in favore del conduttore. I nuovi accordi contrattuali prevedono che il conduttore non possa più esercitare il diritto di recesso se non in due specifiche finestre all'interno dell'eventuale periodo di rinnovo. A fronte di ciò è stato riconosciuto uno sconto per il periodo compreso tra il 16/07/2015 ed il 15/07/2016 pari a Euro 148.936,13

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 31.12.2015	€ 5.290.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2016	€ 5.300.000
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	€ 417.212 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Aggiornamento

È stata rinegoziato il contratto di locazione in essere, il quale prevedeva a partire da luglio 2015 una break-option rolling in favore del conduttore. I nuovi accordi contrattuali prevedono che il conduttore non possa più esercitare il diritto di recesso se non in due specifiche finestre all'interno dell'eventuale periodo di rinnovo. A fronte di ciò è stato riconosciuto uno sconto per il periodo compreso tra il 16/07/2015 ed il 15/07/2016 pari a Euro 212.766,00.

Supermercato PAM, Strada Comunale San Marco

Perugia

Localizzazione	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.
Descrizione	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.
Anno di costruzione	2000
Tipologia	Supermercato
Consistenza	Superficie Lorda: 4.352 mq
Data di acquisto	16 luglio 2004
Venditore	Supermercati PAM S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 4.200.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2015	€ 4.680.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2016	€ 4.680.000
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	€ 350.458 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Aggiornamento

È stata rinegoziato il contratto di locazione in essere, il quale prevedeva a partire da luglio 2015 una break-option rolling in favore del conduttore. I nuovi accordi contrattuali prevedono che il conduttore non possa più esercitare il diritto di recesso se non in due specifiche finestre all'interno dell'eventuale periodo di rinnovo. A fronte di ciò è stato riconosciuto uno sconto per il periodo compreso tra il 16/07/2015 ed il 15/07/2016 pari a Euro 178.723,40.

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 al 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 31.12.2015	€ 4.380.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2016	€ 4.400.000
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	€ 333.770 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Aggiornamento

È stata rinegoziato il contratto di locazione in essere, il quale prevedeva a partire da luglio 2015 una break-option rolling in favore del conduttore. I nuovi accordi contrattuali prevedono che il conduttore non possa più esercitare il diritto di recesso se non in due specifiche finestre all'interno dell'eventuale periodo di rinnovo. A fronte di ciò è stato riconosciuto uno sconto per il periodo compreso tra il 16/07/2015 ed il 15/07/2016 pari a Euro 170.212,77.

Supermercato PAM Trieste

Via Miramare 3

Localizzazione	L'immobile è ubicato lungo Viale Miramare a poca distanza dalla stazione ferroviaria e dallo scalo merci marittimo in prossimità di Piazza della Libertà. 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.
Descrizione	La proprietà occupa il piano terra di un edificio a cinque piani fuori terra che accoglie anche uffici. 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.
Anno di costruzione	Anno 2000
Tipologia	Supermercato
Consistenza	Superficie Lorda: 4.849 mq
Data di acquisto	16 luglio 2004
Venditore	Supermercati PAM S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 4.100.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2015	€ 4.740.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2016	€ 4.760.000
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	€ 342.114 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Aggiornamento

È stata rinegoziato il contratto di locazione in essere, il quale prevedeva a partire da luglio 2015 una break-option rolling in favore del conduttore. I nuovi accordi contrattuali prevedono che il conduttore non possa più esercitare il diritto di recesso se non in due specifiche finestre all'interno dell'eventuale periodo di rinnovo. A fronte di ciò è stato riconosciuto uno sconto per il periodo compreso tra il 16/07/2015 ed il 15/07/2016 pari a Euro 174.468,00.

Immobile a Roma

Via Leone Dehon 61

Localizzazione	Il complesso immobiliare è situato a ridosso dell'antico tracciato delle mura Aureliane, a pochi metri dal parco di Villa Doria Pamphili, completamente immerso nel verde e libero da edifici circostanti. L'ingresso principale è situato sulla strada privata Leone Dehon, un altro ingresso è posizionato in Via Casale di San Pio V.
Descrizione	Trattasi di un complesso di 82 appartamenti, suddiviso in due corpi di fabbrica indipendenti, con la possibilità di accogliere giornalmente sino a 214 ospiti. L'immobile principale, costruito negli anni '70, si sviluppa su sei livelli fuori terra oltre a due interrati adibiti a depositi e garage. L'altro immobile è costituito da un villino dei primi del '900 con terrazze panoramiche. Il piano terra della porzione adibita a Villino ospita un ristorante con servizio bar. Nel giardino all'italiana su cui si prospettano sia il complesso principale che il Villino, trova posto una piscina con annesso solarium. Ai piani interrati sono predisposti dei posti auto a servizio degli ospiti della struttura.
Anno di costruzione	Anni '70 per il corpo principale e primi del '900 per il Villino. L'intero complesso è stato completamente ristrutturato sia internamente che in facciata nel corso del 2003.
Tipologia	Residence
Consistenza	Superficie Lorda 6.102 mq
Data di acquisto	29 settembre 2004
Venditore	La Tedessa S.r.l.
Prezzo di acquisto	€ 15.682.323 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2015	€ 18.290.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2016	€ 18.500.000

Aggiornamento

Procedono le attività di commercializzazione e vendita parallelamente a quelle di ultimazione dei lavori. Nell'arco del primo semestre 2016 la SGR ha stipulato due contratti preliminari di vendita.

Immobile a Milano

Via Larga 23

Localizzazione

L'immobile è ubicato nel centro storico di Milano a 500 metri da Piazza Duomo, in una posizione di particolare prestigio per le numerose funzioni che vi sono insediate (Comune, Università Statale, Teatro). L'asset si affaccia direttamente su Via Larga e su Via Chiaravalle.

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

La proprietà è servita viabilisticamente dall'asse di Via Larga e Via Albricci ed è in prossimità anche di C.so di Porta Romana, con direzione radiale verso sud e verso l'imbocco dell'autostrada da cui dista circa 8 km. Al piano terra sono presenti due unità commerciali.

Descrizione

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

Anno di costruzione

1950-1960

Tipologia

residenziale

Consistenza

Superficie Lorda residua: 237 mq circa

Data di acquisto

26 luglio 2004

Venditore

Lagare S.p.A.

Prezzo di acquisto

€ 25.319.996 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2015

€ 1.100.000 (valore residuo in fase di dismissione)

Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2016

€ 1.100.000 (valore residuo in fase di dismissione)

Aggiornamento

Al 30 giugno 2016 residuano 3 unità commerciali da disinvestire, per cui sono in corso le attività di commercializzazione.

Si segnala che la superficie utile di una delle 3 unità commerciali rimanenti è stata riparametrata a seguito di una richiesta dell'Amministrazione Pubblica di dedicare ulteriori spazi ad uso comune. Sono in corso le attività di commercializzazione delle ultime unità in dismissione.

Centro commerciale integrato "Le Grange"

Piedimonte San Germano (FR)

Localizzazione	Il centro commerciale "Le Grange" è situato nel comune di Piedimonte San Germano (FR), in prossimità della SS Casilina, lungo la strada vicinale Marellò. Dista circa 2,5 km dal casello "Cassino" lungo l'autostrada A1 Roma-Napoli.
Descrizione	Il centro si sviluppa su un livello fuori terra ed uno interrato su progetto dello studio Chapman & Taylor. Esso comprende un ipermercato esclusivamente alimentare di circa 6.700 mq e n. 4 medie superfici non alimentari con superficie lorda complessiva di circa 7.104 mq. Completa la struttura una Galleria Commerciale con attività commerciali di vicinato con 60 negozi.
Anno di costruzione	2004-2005.
Tipologia	Centro Commerciale con Ipermercato e Galleria.
Consistenza	Superficie Lorda: 48.562 mq (19.504mq GLA)
Data di acquisto	16 marzo 2006
Venditore	Sercom S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 45.087.727 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2015	€ 17.490.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2016	€ 16.470.000
Decorrenza del contratto di locazione	11 luglio 2013
Scadenza del contratto di locazione	10 luglio 2022
Conduttore/i	L'immobile è locato ad Emporikon S.r.l.
Canone Complessivo	€ 858.880

Aggiornamento semestrale

Il primo semestre 2016 ha visto il proseguire delle attività di valorizzazione del centro commerciale "Le Grange" (di seguito anche "Centro Commerciale") mediante azioni mirate ad accrescere i volumi di traffico della clientela, finalità che è stata raggiunta con ottimi risultati.

Nel primo semestre è stato rilevato l'incremento del flusso di visitatori pari al 14% rispetto lo scorso anno, il totale degli ingressi è stato di 847.700 clienti, mantenendo questo trend la proiezioni degli ingressi al 31.12.2016 porterebbe al raggiungimento di circa 2.000.000 di visitatori annui, che dopo 10 anni di attività del centro commerciale rappresenterebbe il record assoluto in termini di affluenze.

Il dato aggregato di tutti i settori merceologici dei negozi della galleria commerciale esprime l'aumento dei fatturati nei primi semestre dell'anno del 10%, questo trend di crescita porterebbe ad una chiusura su base annua di oltre Euro 20.300.

Particolarmente positivo l'andamento dei negozi di abbigliamento di piccola dimensione, della ristorazione e dei beni per la persona.

Positivo il trend di fatturato dell'ipermercato Carrefour Market che grazie al cambio insegna, avvenuto ad inizio anno, ha fatturato nel primo trimestre il 6% in più rispetto l'anno precedente, mentre nel secondo trimestre ha mantenuto incassi simili a quelli dell'anno precedente.

La modifica del layout interno ed un assortimento molto più profondo esaltano le qualità dell'ancora food.

Tutti i locali non ancora commercializzati sono rientrati nelle disponibilità della proprietà. Nel corso del primo semestre hanno iniziato la loro attività i negozi Sorbino, Pull Love, Bulgarini camiceria, InSport Style abb. Casual, sono stati ricontrattualizzati su superfici più grandi i negozi Extasy abb. Donna, Mamme & Bimbi sanitaria e Carpisa valigeria, questo lavoro è stato svolto dalla società Cushman&Wakefield per il tramite della Direzione del centro che si è altresì attivata per la commercializzazione di altri locali, pertanto apriranno nei prossimi mesi, Ulla PopKen abb. donna taglie conformate e Les Amis Bijoux.

Centro Commerciale Terni Shop

Terni

Localizzazione	Il centro commerciale è situato nell'area periferica del Comune di Terni lungo via Narni, direttrice di collegamento tra l'abitato di Terni e quello di Narni, facilmente raggiungibile dalle direttrici autostradali Firenze- Roma, Roma- l'Aquila. L'intorno urbano è caratterizzato da un tessuto edilizio prevalentemente industriale in fase di trasformazione.
Descrizione	La struttura del centro è costituita da un immobile cielo-terra realizzato dal recupero di una vecchia struttura industriale, che si sviluppa su due piani fuori terra e con annessa un'ampia zona a parcheggio.
Anno di costruzione	2006.
Tipologia	Piastra Commerciale.
Consistenza	Superficie Lorda : 4.799 mq
Data di acquisto	27 dicembre 2006
Venditore	Inserco S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 7.232.192 oltre ad IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2015	€ 4.930.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2016	€ 4.880.000
Conduttore	Todis Acqua & sapone Parafarmacia
Canone Complessivo	€ 129.887

Aggiornamento

Sono in corso le attività per la riqualificazione del Polo Commerciale che prevedono tra l'altro la creazione di una galleria commerciale interna all'edificio. Gli interventi saranno ultimati entro il secondo semestre 2016.

Sono in corso le attività di commercializzazione.

Relazione semestrale del FIA UNICREDITO IMMOBILIARE UNO

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2016

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In % totale attività	Valore Complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI	42.763.050	14,52%	67.386.222	20,85%
Strumenti Finanziari non quotati	8.745.655	2,97%	30.174.000	9,34%
A1. Partecipazioni di controllo	8.745.655	2,97%	30.174.000	9,34%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti Finanziari quotati	34.017.395	11,55%	37.212.222	11,51%
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	34.017.395	11,55%	37.212.222	11,51%
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti Finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	245.600.000	83,41%	251.200.000	77,73%
B1. Immobili dati in locazione	244.500.000	83,04%	250.100.000	77,39%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	1.100.000	0,37%	1.100.000	0,34%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.115.749	0,38%	461.433	0,14%
F1. Liquidità disponibile	1.115.749	0,38%	461.433	0,14%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	4.946.405	1,69%	4.133.763	1,28%
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	163.461	0,06%	206.881	0,06%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	4.782.944	1,63%	3.926.882	1,22%
TOTALE ATTIVITA'	294.425.204	100,00%	323.181.418	100,00%

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 30/06/2016	Situazione a fine esercizio precedente
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1.	Finanziamenti Ipotecari		
H2.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3.	Altri		
I.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati		
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1.	Proventi da distribuire		
L2.	Altri debiti verso i partecipanti		
M.	ALTRE PASSIVITA'	9.590.056	10.620.753
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	35.125	
M2.	Debiti di imposta	246.017	2.313.633
M3.	Ratei e Risconti passivi	18.278	12.297
M4.	Altre	9.290.636	8.294.823
TOTALE PASSIVITA'		9.590.056	10.620.753
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		284.835.148	312.560.665
Numero Quote in circolazione		160.000	160.000
Valore unitario delle Quote		1.780,220	1.953,504
Rimborsi o Proventi distribuiti per Quota		125,00	750,00

IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETUATI DEL FIA

	Situazione al 30/06/2016	Situazione a fine esercizio precedente
Importi da richiamare	-	-
Rimborsi Effettuati	202.000.000	182.000.000

Relazione semestrale del FIA UNICREDITO IMMOBILIARE UNO

SEZIONE REDDITUALE AL 30/06/2016

		Situazione al 30/06/2016		Situazione al 30/06/2015	
A.	STRUMENTI FINANZIARI	292.994		(877.467)	
Strumenti Finanziari Non Quotati					
A1.	PARTECIPAZIONI	(29.538)		(1.406.400)	
	A1.1 dividendi ed altri proventi			1.051.017	
	A1.2 utili/perdite da realizzi				
	A1.3 plus/minusvalenze	(295.383)		(2.457.417)	
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			516.154	
	A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
	A2.2 utili/perdite da realizzi			516.154	
	A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti Finanziari Quotati					
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.389		12.779	
	A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
	A3.2 utili/perdite da realizzi	(2.860)		13.436	
	A3.3 plus/minusvalenze	5.249		(657)	
Strumenti Finanziari derivati					
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
	A4.1 di copertura				
	A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari			292.994		(877.467)
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	(6.176.890)		(530.139)	
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.104.501		3.615.151	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	(7.443.244)		(2.563.712)	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(643.371)		(373.917)	
B5.	AMMORTAMENTI				
B6.	IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	(1.194.776)		(1.207.661)	
Risultato gestione beni immobili			(6.176.890)		(530.139)
C.	CREDITI				
C1.	interessi attivi e proventi assimilati				
C2.	incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti					
D.	DEPOSITI BANCARI				
D1.	interessi attivi e proventi assimilati				
E.	ALTRI BENI				
E1.	proventi				
E2.	utile/perdita da realizzi				
E3.	plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti			(6.469.884)		(1.407.606)

		Situazione al 30/06/2016		Situazione al 30/06/2015	
F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA				
	F1.1 Risultati realizzati				
	F1.2 Risultati non realizzati				
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
	F2.1 Risultati realizzati				
	F2.2 Risultati non realizzati				
F3.	LIQUIDITA'				
	F3.1 Risultati realizzati				
	F3.2 Risultati non realizzati				
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica			(6.469.884)		(1.407.606)
H.	ONERI FINANZIARI	(12.440)		(12.418)	
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
	H1.1 su finanziamenti ipotecari				
	H1.2 su altri finanziamenti				
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	(12.440)		(12.418)	
Risultato netto della gestione caratteristica			(6.482.324)		(1.420.024)
I.	ONERI DI GESTIONE	(1.195.359)		(2.360.406)	
I1.	Provisioni di gestione sgr	(1.025.672)		(999.946)	
I2.	Commissioni depositario	(33.355)		(36.547)	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	(21.000)		(22.900)	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(48.164)		(11.815)	
I5.	Altri oneri di gestione	(67.168)		(1.289.198)	
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI	(47.834)		1.790.445	
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2.	Altri ricavi	2.324		2.824.609	
L3.	Altri oneri	(50.158)		(1.034.164)	
Risultato della gestione prima delle imposte			(7.725.517)		(1.989.985)
M.	IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.	Risparmio di Imposta				
M3.	Altre imposte				
UTILE/PERDITA DEL PERIODO			(7.725.517)		(1.989.985)

Allegato

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI



EXECUTIVE SUMMARY della Relazione di Stima

PATRIMONIO DEL FONDO “UIU - UNICREDITO IMMOBILIARE UNO”

TORRE S.G.R.

VALUTAZIONE AL 30 GIUGNO 2016

LUGLIO 2016

Indice

1. Premessa.....	2
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	5
3. Metodologie utilizzate per le valutazioni degli immobili.....	10
4. Soggetti responsabili	10
5. Limiti della presente relazione	11
6. Conclusioni.....	12

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

Milano, luglio 2016

Spettabile

Torre S.G.R. S.p.A.

Via Mario Carucci 131

00143 Roma

1. Premessa

In relazione all'incarico ricevuto da Torre S.G.R., *Scenari Immobiliari*, in qualità di Esperto indipendente, ha provveduto a redigere la presente Relazione di Stima con l'obiettivo di determinare il più probabile valore di mercato alla data del 30 giugno 2016 dei seguenti Asset, facenti parte del Fondo "UIU - Unicredito Immobiliare Uno":

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

FONDO UIU - UNICREDITO IMMOBILIARE UNO							
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE							
Codice	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale	Prezzo d'acquisto	Data di acquisto
1	Lazio	Roma	Roma	via Boncompagni 71/A	residenziale-terziario- commerciale	106.906.578	02/08/2000
2	Lombardia	Bergamo	Stezzano	viale Europa 2	terziario-industriale	56.080.838	22/12/2000
4	Lombardia	Milano	Milano	via Tolstoy 61	supermercato PAM	2.700.000	16/07/2004
5	Veneto	Verona	Verona	via dei Mutilati 3	supermercato PAM	3.500.000	16/07/2004
6	Friuli V.G.	Trieste	Trieste	via Lionello Stock 4	supermercato PAM	4.000.000	16/07/2004
7	Friuli V.G.	Trieste	Trieste	via Miramare 1	supermercato PAM	4.100.000	16/07/2004
8	Friuli V.G.	Pordenone	Pordenone	via Michelangelo Grigoletti 72/F	supermercato PAM	5.000.000	16/07/2004
9	Umbria	Perugia	Perugia	Strada comunale Perugia- S.Marco 85/A	supermercato PAM	4.200.000	16/07/2004
10	Lazio	Roma	Roma	via Leone Dehon 61	residenziale	15.682.323	29/09/2004
11	Lombardia	Milano	Milano	via Larga 23	commerciale	25.319.996	26/07/2004
12	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marellò	shopping center - <i>Le Grange</i>	45.087.727	16/03/2006
13	Umbria	Terni	Terni	via Narni 99	shopping center - <i>Terni Shop</i>	7.232.192	27/12/2006
TOTALE						279.809.655	

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

IMPIANTO FOTOVOLTAICO							
Codice	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale	Prezzo d'acquisto	Data attivazione
12a	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marello	Fotovoltaico	1.644.015	30/06/2012

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

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

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

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

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

Per la stima del valore corrente di mercato degli immobili oggetto della presente relazione, *Scenari Immobiliari* ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, che recita:

2.5 Beni immobili

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

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

1. *ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche*

morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;

- 2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*
- 3. sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno. Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte.*

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

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

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

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

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

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

2.4 Partecipazioni di fondi chiusi in società non quotate

2.4.1 Principi generali

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

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

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

2.4.2 Criterio generale di valutazione

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

2.4.3 Partecipazioni in imprese non immobiliari

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

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

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

b) valore derivante dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-patrimoniale. Tali metodi prevedono, di norma, la rilevazione di determinate grandezze dell'impresa da valutare (es.: risultato operativo, utili prima o dopo le imposte, cash flow) e il calcolo del valore della medesima attraverso l'attualizzazione di tali grandezze con un appropriato tasso di sconto. Le grandezze possono essere un dato storico ovvero la loro proiezione futura. L'applicazione di tali metodi è ammissibile, in generale, a condizione che:

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

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

2.4.4 Partecipazioni non di controllo in società immobiliari

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

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

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

2.4.5 Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Alle partecipazioni di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo. Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato i criteri di valutazione descritti al successivo par. 2.5 "Beni immobili". Le altre poste attive e passive del bilancio della partecipata non sono di norma oggetto di nuova valutazione. Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano, rispettivamente, un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima, tenendo anche conto dei possibili effetti fiscali. Sono considerati anche gli eventi di rilievo intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e il momento della valutazione.

2.4.6 Disposizioni comuni

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

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

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

3. Metodologie utilizzate per le valutazioni degli immobili

La stima del patrimonio immobiliare del Fondo UIU - Unicredito Immobiliare Uno è stata elaborata utilizzando il metodo del **Discounted Cash Flow** (sia per immobili a reddito che per immobili oggetto di trasformazione) e il metodo **sintetico comparativo o di comparazione delle vendite**.

La stima delle Società del Fondo UIU - Unicredito Immobiliare Uno è stata elaborata utilizzando il metodo del **Patrimonio Netto Rettificato** (metodo **Patrimoniale Semplice**).

4. Soggetti responsabili

Coerentemente con l'incarico ricevuto, la valutazione è stata realizzata esaminando la documentazione fornita da Torre S.G.R. senza effettuare specifica *Due Diligence* tecnica.

La valutazione è stata eseguita sotto il controllo di un project leader nella persona dell'arch. Francesco Carenzi, con la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, (direttore generale di *Scenari Immobiliari*) e di Maurizio Sinigagliesi (consigliere delegato per le valutazioni immobiliari).

Il team di lavoro è così composto:

Arch. Francesco Carenzi: valutazione e relazione tecnica

Arch. Erica Gerosa: relazione descrittiva

Pian. Federico Rivolta: analisi urbanistica

Ing. Leonardo Devincenzo: analisi di mercato

Paola von Berger: editing

5. Limiti della presente relazione

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici nonché dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state fornite dalla proprietà;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie.

6. Conclusioni

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti è possibile indicare il più probabile valore corrente di mercato alla data del 30 giugno 2016 degli *Asset* facenti parte del Fondo Immobiliare “UIU - Unicredito Immobiliare Uno”, nel seguente modo:

FONDO UIU - UNICREDITO IMMOBILIARE UNO							
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE							
Codice	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale	Valutazione 30/06/2016	Variazione rispetto la scorsa semestrale
1	Lazio	Roma	Roma	via Boncompagni 71/A	residenziale-terziario-commerciale	125.200.000	0,0%
2	Lombardia	Bergamo	Stezzano	viale Europa 2	terziario-industriale	57.230.000	-0,8%
4	Lombardia	Milano	Milano	via Tolstoy 61	supermercato PAM	3.170.000	0,6%
5	Veneto	Verona	Verona	via dei Mutilati 3	supermercato PAM	4.340.000	1,6%
6	Friuli V.G.	Trieste	Trieste	via Lionello Stock 4	supermercato PAM	4.400.000	0,5%
7	Friuli V.G.	Trieste	Trieste	viale Miramare 1	supermercato PAM	4.760.000	0,4%
8	Friuli V.G.	Pordenone	Pordenone	via Michelangelo Grigoletti 72/F	supermercato PAM	5.300.000	0,2%
9	Umbria	Perugia	Perugia	Strada comunale Perugia-S.Marco 85/A	supermercato PAM	4.680.000	0,0%
10	Lazio	Roma	Roma	via Leone Dehon 61	residenziale	18.500.000	1,1%
11	Lombardia	Milano	Milano	via Larga 23	commerciale	1.100.000	0,0%
12	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marellò	shopping center - <i>Le Grange</i>	16.470.000	-5,8%
13	Umbria	Terni	Terni	via Narni 99	shopping center - <i>Terni Shop</i>	4.880.000	-1,0%
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE						250.030.000	-0,5%

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

IMPIANTO FOTOVOLTAICO							
Codice	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale	Valutazione 30/06/2016	Variazione rispetto la scorsa semestrale
12a	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marello	Fotovoltaico	1.160.000	-3,7%

EMPORIKON S.r.l.					
Codice	Descrizione	Sede legale	Tipologia	Valutazione 30/06/2016	Variazione rispetto la scorsa semestrale
14	Emporikon S.r.l.	Milano	Società Responsabilità Limitata	2.833.801	-2,6%

Nello schema seguente viene riportato il riepilogo della valutazione del Fondo UIU al 30 giugno 2016:

FONDO UIU - UNICREDITO IMMOBILIARE UNO - Riepilogo valutazione		
Descrizione	Valutazione (euro)	Variazione rispetto alla scorsa semestrale
Valore del <i>Portafoglio Immobiliare</i>	250.030.000	-0,5%
Valore dell' <i>Impianto Fotovoltaico</i>	1.160.000	-3,7%
Patrimonio netto rettificato della società <i>Emporikon S.r.l.</i>	2.833.000	-2,6%
TOTALE (esclusa Società Stremmata S.p.A.)	254.023.000	-0,5%

Alla data del 30 giugno 2016, il valore del Fondo “UIU - Unicredito Immobiliare Uno”, oggetto della presente valutazione, è stimato pari a:

Euro 254.023.000,00
(duecentocinquantaquattromilioniventitremila/00)

Variazioni rispetto alla precedente semestrale:

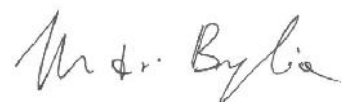
-0,5%

Milano, luglio 2016

Scenari Immobiliari



Maurizio Sinigaglia
(Consigliere Delegato)



Mario Breglia
(Presidente)