



***UniCredito Immobiliare Uno***

***FIA immobiliare di tipo chiuso***

***destinato alla clientela retail***



**RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 30 GIUGNO 2018**

**Sommario**✓ **Nota Illustrativa**

1. Il FIA in sintesi .....	3
2. Politiche di investimento del FIA .....	4
3. Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato.....	5
4. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari .....	9
5. Andamento del mercato immobiliare e dei FIA Immobiliari .....	10
6. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito ed i FIA immobiliari .....	27
7. Illustrazione dell'attività di gestione, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future.....	28
8. Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nel periodo .....	31
9. Rapporti intrattenuti nell'arco del periodo con altre società del gruppo di appartenenza della SGR.....	33
10. Operatività poste in essere su strumenti finanziari e derivati .....	34
11. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo .....	34
12. Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota .....	34
13. Informativa per i partecipanti.....	34
14. Altre Informazioni .....	34

✓ **Schede degli immobili del FIA**✓ **Situazione Patrimoniale**✓ **Sezione Reddittuale**✓ **Criteri di valutazione**✓ **Estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti**

## Nota Illustrativa

La Relazione semestrale al 30 giugno 2018 (la “**Relazione**”) del FIA immobiliare di tipo chiuso “UniCredito Immobiliare Uno” (“**UIU**”, il “**Fondo**” o il “**FIA**”), gestito da Torre SGR S.p.A. (“**Torre**” o la “**SGR**”), si riferisce al periodo 1° gennaio 2018 – 30 giugno 2018 (“**periodo**”) ed è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche recante il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”<sup>1</sup>.

Essa si compone della Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddittuale, 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 Veichles.

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

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

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

Si riportano di seguito i dati essenziali del FIA.

---

<sup>1</sup> In data 23 dicembre 2016 è stato emanato da Banca d'Italia il Provvedimento che modifica il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015; le modifiche agli schemi dei prospetti contabili degli OICR, di cui agli allegati IV.6.1, IV.6.2, IV.6.3 e IV.6.3-bis, si applicano ai prospetti redatti dai gestori alla prima data di riferimento successiva al 30 giugno 2017.

<b>Tipologia</b>	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
<b>Data di istituzione</b>	18 giugno 1999
<b>Data di inizio operatività</b>	10 dicembre 1999
<b>Scadenza del FIA</b>	31 dicembre 2020 a seguito dell'approvazione di un ulteriore triennio di proroga per completare il processo di disinvestimento degli asset ("Periodo di grazia")
<b>Banca depositaria</b>	SGSS S.p.A.
<b>Esperto indipendente</b>	Scenari Immobiliari
<b>Società di revisione</b>	PriceWaterhouseCoopers S.p.A.
<b>Specialist</b>	Banca IMI S.p.A.
<b>Fiscalità dei partecipanti</b>	In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal FIA e della natura del soggetto percettore.
<b>Quotazione</b>	Segmento MIV – Mercato degli Investment Vehicles di Borsa Italiana S.p.A. – Codice di negoziazione: QFUNO – Codice ISIN: IT0001358479
<b>Numero delle quote</b>	160.000
<b>Valore nominale delle quote</b>	€ 2.500
<b>Valore iniziale del FIA</b>	€ 400.000.000
<b>Valore unitario delle quote*</b>	€ 1.013,032
<b>Valore complessivo netto del FIA*</b>	€ 162.085.125
<b>Valore di mercato degli immobili e dei diritti reali immobiliari*</b>	€ 140.183.000
<b>Valore di mercato delle partecipazioni in società immobiliari*</b>	€ 7.278.634
<b>Proventi distribuiti dall'avvio del FIA</b>	€ 99.974.400
<b>Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA</b>	€ 290.000.000

\*dati riferiti al 30 giugno 2018

## 2. Politiche di investimento del FIA

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

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

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

Il patrimonio iniziale del FIA, come detto, è stato di Euro 400 milioni, di cui Euro 290 milioni già rimborsati alla data del 30 giugno 2018.

L'andamento del valore complessivo netto ("NAV") del FIA e del valore della quota risulta dalla seguente tabella.

Periodo	Valore complessivo netto del FIA	Numero quote	Valore unitario della quota
Rendiconto al 29 dicembre 2000	409.216.287	160.000	2.557,602
Rendiconto al 28 dicembre 2001	423.059.451	160.000	2.644,122
Rendiconto al 31 dicembre 2002	434.729.683	160.000	2.717,061
Rendiconto al 31 dicembre 2003	451.673.776	160.000	2.822,961
Rendiconto al 31 dicembre 2004	478.253.726	160.000	2.989,086
Rendiconto al 31 dicembre 2005	499.043.999	160.000	3.119,025
Rendiconto al 31 dicembre 2006	547.197.083	160.000	3.419,982
Rendiconto al 31 dicembre 2007	571.883.934	160.000	3.574,275
Rendiconto al 31 dicembre 2008	578.555.870	160.000	3.615,974
Rendiconto al 31 dicembre 2009	580.741.437	160.000	3.629,634
Rendiconto al 31 dicembre 2010	567.078.378	160.000	3.544,240
Rendiconto al 31 dicembre 2011	532.622.807	160.000	3.328,893
Rendiconto al 31 dicembre 2012	497.074.619	160.000	3.106,716
Rendiconto al 31 dicembre 2013	460.621.547	160.000	2.878,885
Rendiconto al 31 dicembre 2014	442.358.053	160.000	2.764,738
Relazione di gestione al 31 dicembre 2015	312.560.665	160.000	1.953,504
Relazione di gestione al 31 dicembre 2016	278.278.278	160.000	1.739,239
Relazione di gestione al 31 dicembre 2017	193.801.560	160.000	1.211,260
Relazione semestrale al 30 giugno 2018	162.085.125	160.000	1.013,032

Il valore complessivo netto ("NAV") al 30 giugno 2018 risulta essere pari ad Euro 162.085.125 (Euro 193.801.560 al 31 dicembre 2017). Il valore della quota, cioè il valore complessivo netto al 30 giugno 2018 rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 160.000, corrisponde ad Euro 1.013,032 (Euro 1.211,260 al 31 dicembre 2017).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2017 ed il 30 giugno 2018, pari ad Euro 31.716.435 è determinata dalla distribuzione del rimborso parziale pro-quota per Euro 24.000.000 effettuata nel mese di aprile 2018 (Euro 150,00 per quota) e dal risultato negativo del periodo, pari ad Euro 7.716.435.

Tale risultato di periodo è imputabile principalmente al risultato negativo della gestione dei beni immobili, pari ad Euro 6.698.044 (di cui Euro 5.929.293 relativo alle minusvalenze per adeguamento del valore di mercato degli asset ed Euro 104.981 di utili da realizzo), agli oneri di gestione per un importo pari ad Euro 662.582, alla differenza negativa degli altri ricavi ed oneri per un importo pari ad Euro 31.517.

A quanto sopra si aggiungono le minusvalenze nette derivanti dall'adeguamento al valore di mercato al 30 giugno 2018 delle partecipazioni in società immobiliari che sono risultate pari ad Euro 324.292.

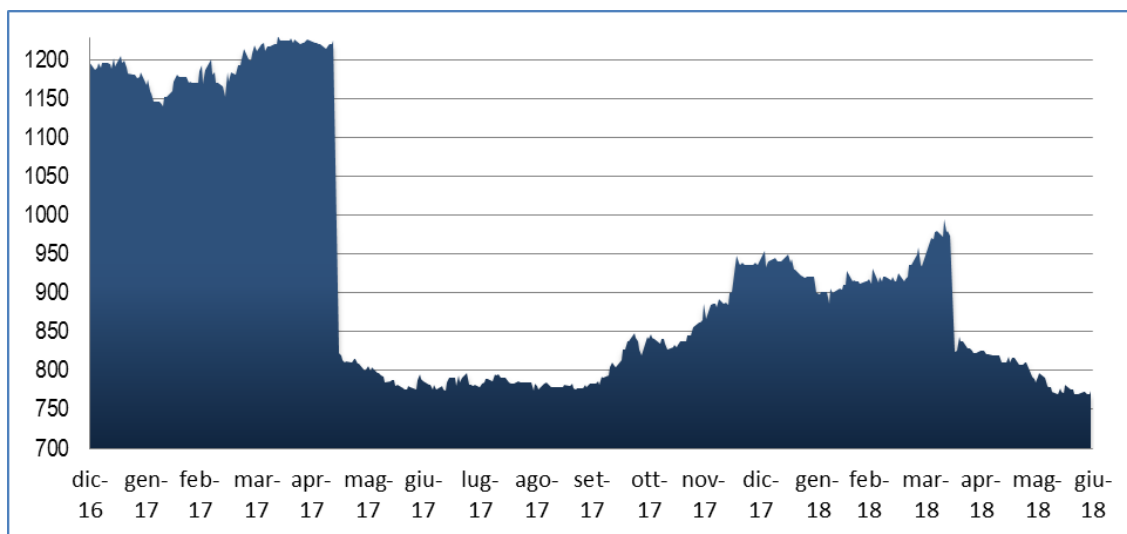
Alla data del 30 giugno 2018 non risulta maturato il compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16 del regolamento di gestione.

Dalla data di avvio del Fondo (10 dicembre 1999) al 30 giugno 2018, UIU ha rimborsato complessivamente Euro 390 milioni (Euro 2.437,340 per quota) di cui Euro 100 milioni a titolo di proventi (Euro 624,840 per quota) ed Euro 290 milioni a titolo di rimborso parziale pro quota (Euro 1.812,500 per quota).

Rispetto all'investimento iniziale, l'incremento di valore realizzato risulta quindi essere pari al 38,0%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura del I° semestre 2018 è risultato essere di Euro 774,00, con una media riferita al mese di giugno pari a Euro 775,62 ed una media riferita al I° semestre 2018 pari a Euro 873,85. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari a Euro 994,00, si è registrato in data 10 aprile 2018, mentre quello minimo, pari a Euro 770,00, in data 11 giugno 2018. Il decremento del valore della quota, registrato nel mese di aprile, è legato alla distribuzione di capitale di Euro 24 milioni avvenuta nello stesso mese.

Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso dell'anno è stato di n. 99 quote. Di seguito si riporta il grafico dell'andamento del titolo nel I semestre 2018.



Al 30 giugno 2018 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 774,00) e quello della Relazione contabile (Euro 1.013,032) risulta pari al 23,60% mentre al 31 dicembre 2017 esso risultava del 22,73%.

Di seguito una tabella riepilogativa con evidenza del trend decrescente dello sconto tra il valore di mercato e il valore contabile della quota dal momento della data di quotazione al 30 giugno 2018:

Esercizio	Nav per quota	Valore di mercato per quota	Sconto(%)
31/12/2001	2.644,122	1.900,00	-28,14%
31/12/2002	2.717,061	1.800,00	-33,75%
31/12/2003	2.822,961	1.910,00	-32,34%
31/12/2004	2.989,086	2.180,00	-27,07%
31/12/2005	3.119,025	2.210,00	-29,14%
31/12/2006	3.419,982	2.222,00	-35,03%
31/12/2007	3.574,275	2.400,00	-32,85%
31/12/2008	3.615,974	1.520,00	-57,96%
31/12/2009	3.629,634	1.950,00	-46,28%
31/12/2010	3.544,240	1.991,00	-43,82%
31/12/2011	3.328,893	1.839,00	-44,76%
31/12/2012	3.106,716	1.428,00	-54,04%
31/12/2013	2.878,885	1.660,00	-42,34%
31/12/2014	2.764,738	1.835,00	-33,63%
31/12/2015	1.953,504	1.202,00	-38,47%
31/12/2016	1.739,239	1.197,00	-31,18%
31/12/2017	1.211,260	936,00	-22,73%
30/06/2018	1.013,032	774,00	-23,60%

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

- il valore contabile viene espresso solo semestralmente tenendo conto delle perizie effettuate dagli Esperti Indipendenti incaricati ai sensi del D.M. 228/1999;
- il mercato delle quote dei FIA immobiliari è caratterizzato da una limitata negoziazione delle transazioni (data la tipologia del prodotto dedicato, per lo più, ad investitori di lungo periodo). Il lungo orizzonte temporale che caratterizza il FIA immobiliare ha come conseguenza l'accumulo degli aumenti dei valori che vengono distribuiti alla scadenza del FIA in sede di dismissione degli asset. Il sottoscrittore dovrebbe quindi, in linea teorica, ottenere il massimo vantaggio attendendo la liquidazione delle proprie quote alla scadenza del FIA. Diversamente, pur con un'ovvia penalizzazione dovuta anche a fattori intrinseci del settore (es.: scarsa liquidità delle quote sul mercato), viene comunque offerta la possibilità di un'uscita anticipata, vendendo le proprie quote sul mercato regolamentato che le valuterà con i limiti accennati. Nel lungo periodo il valore contabile ed il valore di mercato della quota dovrebbero tendere ad allinearsi, fino essenzialmente a coincidere all'approssimarsi della scadenza del FIA stesso, nel caso di UIU prorogata al 31 dicembre 2020 per il completamento del processo di disinvestimento dei cespiti coerentemente al piano di smobilizzo degli asset approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 28 aprile 2017.

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

Di seguito l'elenco immobili di proprietà del FIA al 30 giugno 2018

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

\*) 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.

### Prospetto dei cespiti disinvestiti dal FIA dall'avvio dell'operatività alla data di riferimento della Relazione.

Cespiti disinvestiti	Quantità (Mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati (c)	Oneri sostenuti (d)	Risultato dell'investimento (e) = (a)+(b)+(c)+(d)
		Data	Costo acquisto (a)		Data	Ricavo di vendita (b)			
Lazio - Roma, via Po 28/32	13.962	22/12/2000	-38.277.325,00	41.770.000	02/12/2003	48.000.000	2.989.778	-940.708	11.771.745
Sicilia - Misterbianco, La Tenutella	378.000	28/06/2003	-112.019,00	112.019	25/01/2005	1.350.000		-70.160	1.167.821
Lombardia - Stezzano	39.150	22/12/2000	-1.965.554,00	2.325.999	05/12/2005	3.500.000		-37.620	1.496.826
Lombardia - Stezzano	33.823	22/12/2000	-56.127.940,00	52.800.000	08/11/2016	52.800.000	49.397.815	-4.518.441	41.551.434
Piemonte - Volpiano	11.885	01/07/2001	-16.319.356,00	18.300.000	29/03/2006	18.137.502	5.931.595	-209.627	7.540.114
Lombardia-Basiglio	4.260	21/09/2004	-5.536.345,00	6.150.000	29/12/2006	8.000.000	1.188.636	-405.715	3.246.576
Lazio - Roma, Via Tevere1/A	2.248	22/12/2000	-8.276.178,00	13.360.000	26/12/2006	17.500.000	3.875.108	-343.289	12.755.641
Lombardia - Milano, Via Darwin, 17	4.465	28/06/2001	-9.597.232,00	11.500.000	16/02/2007	12.250.000	4.162.769	-197.622	6.617.915
Rezzano	13.340	28/06/2001	-18.033.513,00	20.100.000	05/04/2007	20.600.000	7.840.459	-180.891	10.226.055
Ragusa	23.700	27/10/2006	-44.170.000,00	50.000.000	15/10/2007	59.659.107	3.354.778	-531.127	18.312.758
Lombardia-Milano, Via Larga	2.976	26/07/2004	-21.869.331,00	20.744.080	30/12/2009	24.742.023	893.413	-3.034.616	731.489
Lombardia-Milano, Via Larga	2.424	26/07/2004	-17.396.621,00	16.087.026	varie	17.817.703	662.167	-2.249.153	-1.165.904
Lombardia-Milano, Via Larga		26/07/2004	-734.172,95	888.896	31/03/2011	1.120.000	53.200	-131.096	307.931
Lombardia-Milano, Via Larga		26/07/2004	-549.571,46	720.100	30/04/2011	628.000	40.525	-98.354	20.600
Lombardia-Milano, Via Larga		26/07/2004	-2.418.734,00	2.661.783	28/12/2011	2.253.000	177.795	-478.057	-465.995
Lombardia-Milano, Via Larga		26/07/2004	-2.675.997,18	2.581.544	24/07/2013	2.200.000	253.931	-748.127	-970.193
Lombardia-Milano, Via Larga		26/07/2004	-537.167,09	370.131	09/05/2014	433.000	33.583	-106.476	-177.060
Lombardia-Milano, Via Larga		26/07/2004	-379.057,78	180.559	15/09/2015	260.000	21.621	-88.250	-185.686
Lombardia-Milano, Viale Testi		18/12/2007	-27.349.000,00	19.757.000	06/12/2012	18.000.000	5.940.197	-451.513	-3.860.316
Lombardia-Milano, viale sarca - Bicocca		01/08/2003	-54.665.005,28	67.228.000	28/03/2013	60.000.000	36.900.798	-2.961.666	39.274.127
Lombardia-Milano, Via Tolstoj		16/07/2004	-2.759.386,42	3.190.000	27/06/2017	3.170.000	2.554.474	-356.016	2.609.072
Verona, Via Mutlati		16/07/2004	-3.526.649,77	4.350.000	27/06/2017	4.340.000	3.312.225	-229.643	3.895.932
Pordenone, Via Grigoletti		16/07/2004	-5.037.853,86	5.300.000	27/06/2017	5.300.000	4.726.066	-574.579	4.413.633
Perugia, Strada Comm San Marco		16/07/2004	-4.231.871,12	4.680.000	27/06/2017	4.680.000	4.027.058	-333.745	4.141.442
Trieste, Via Stock		16/07/2004	-4.030.433,91	4.410.000	27/06/2017	4.400.000	3.823.672	-574.669	3.618.569
Trieste, Via Miramare		16/07/2004	-4.131.182,80	4.760.000	27/06/2017	4.760.000	3.879.028	254.658	4.762.503
Roma, Via Dehon		29/09/2004	-1.794.992,71	1.640.797	31/05/2017	1.961.633	821.821	-160.464	827.997
Roma, Via Dehon		29/09/2004	-700.173,60	605.562	23/06/17	822.699	303.423	-59.339	366.609
Roma, Via Dehon		29/09/2004	-1.219.487,00	1.121.472	30/09/2017	1.256.512	515.470	-103.890	448.605
Roma, Via Dehon		29/09/2004	-390.423,00	356.466	01/11/2017	415.000	163.845	-35.928	152.493
Roma, Via Dehon		29/09/2004	-364.145,90	489.500	19/03/2018	579.953	232.791	-56.966	391.633
Roma, Via Dehon		29/09/2004	-542.627,31	749.380	01/06/2018	733.000	356.686	-87.283	459.775
Roma, Via Dehon		29/09/2004	-173.645,70	250.980	22/06/2018	274.812	119.390	-29.215	191.341
Lombardia-Milano, Via Larga		26/07/2004	-1.216.700,92	483.807	21/02/2018	495.000	95.097	-543.990	-1.170.593



#### 4. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari

Al 30 giugno 2018 il patrimonio immobiliare di proprietà di UIU ammonta ad Euro 140.183.000 (Euro 146.730.000 al 31 dicembre 2017).

Il valore della partecipazione della società Stremmata S.p.A. al 30 giugno 2018, calcolata sulla base del patrimonio netto della stessa, è pari ad Euro 5.373.634 (Euro 5.415.926 al 31 dicembre 2017). Per quanto riguarda la partecipazione in Emporikon S.r.l., titolare della licenza commerciale del centro commerciale "Le Grange" sito in Piedimonte San Germano (FR) e delle licenze commerciali dei punti vendita del centro commerciale "Terni Shop" sito in Terni a partire da inizio 2017, gli Esperti Indipendenti hanno valutato la stessa Euro 1.905.000 (Euro 2.187.000 al 31 dicembre 2017); tale valore è corrispondente al patrimonio netto rettificato della società detenuta al 100% dal Fondo.

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

#### Immobili che compongono il portafoglio del FIA<sup>2</sup>

Roma – Via Boncompagni 71/A
Roma – Via Dehon, 61
Milano – Via Larga, 23 (porzioni immobiliari)
Piedimonte San Germano, S.S. Casilina
Terni – Via Nami 99

#### Valore del patrimonio immobiliare diretto alla fine di ciascun periodo<sup>3</sup>

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

<sup>2</sup> Le caratteristiche di ogni singolo immobile e le attività di gestione poste in essere nell'anno sugli stessi sono contenute nelle schede riportate alla fine della presente Relazione.

<sup>3</sup> I valori possono differire anche sensibilmente tra i vari anni, oltre che per ragioni di mercato, anche a causa delle compravendite effettuate in ciascun esercizio

Valutazione al 31 dicembre 2015	251.200.000
Valutazione al 31 dicembre 2016	185.820.000
Valutazione al 31 dicembre 2017	146.730.000
Valutazione al 30 giugno 2018	140.183.000

### Partecipazioni in società immobiliari

Società	Valutazione al 30 giugno 2018	Valutazione al 31 dicembre 2017
<b>Stremmata S.p.A.</b>	5.373.634	5.415.926
<b>Emporikon S.r.l.</b>	1.905.000	2.187.000
<b>Totale</b>	<b>7.278.634</b>	<b>7.602.926</b>

## 5. Andamento del mercato immobiliare e dei FIA Immobiliari

### Scenario Economico Internazionale

L'economia mondiale nel 2017 ha continuato a crescere sostenuta dall'espansione del commercio mondiale. Negli ultimi mesi il consolidamento dell'approccio protezionistico del governo degli Stati Uniti ha sollevato alcuni dubbi circa gli effetti che i dazi potranno avere nella ridefinizione dei rapporti commerciali tra le principali economie e prevale un clima di timore nei confronti dei possibili effetti delle politiche sovraniste sulla crescita dell'economia mondiale.

Nel 2017 il prodotto interno lordo globale è cresciuto in modo superiore alle attese, segnando un incremento del 3,8 per cento rispetto all'anno precedente. I ritmi di crescita delle economie avanzate dell'area euro nel corso dell'ultimo anno sono stati interessati da una accelerata, con la Germania che segna un incremento del 2,5%, forte della propria rilevanza di centro esportatore di beni e servizi su scala internazionale. In Francia il rientro della spesa pubblica all'interno dei parametri comunitari ha contribuito a arginare la crescita economica, che arriva a conseguire comunque un incremento dell'1,8% del PIL, in attesa degli effetti positivi delle misure di incentivazione fiscale promosse negli ultimi anni. In Spagna la crescita delle esportazioni nette e la crescita dei consumi privati legati al consistente riassorbimento della popolazione disoccupata hanno portato a raggiungere uno dei tassi di crescita del Pil più elevati dell'area euro (3,1%). La Gran Bretagna, ormai prossima ad uscire dall'Unione Europea, rimane uno dei paesi ad essere cresciuti di meno nel corso dell'ultimo anno. Per l'area euro gli indicatori anticipatori e coincidenti del ciclo economico confermano il proseguimento dell'orientamento positivo nei prossimi mesi. Il clima di fiducia è in miglioramento in tutti i settori economici.

Negli Stati Uniti il mercato del lavoro è attualmente caratterizzato da valori vicini alla piena occupazione, con un tasso di disoccupazione al 4,1 per cento (4,6 per cento nel 2007). L'attuale ciclo positivo dell'economia statunitense è probabilmente destinato a consolidarsi nei prossimi mesi in una situazione di graduale normalizzazione della politica monetaria da parte della Federal Reserve.

La crescita italiana è stata ancora inferiore alle nazioni concorrenti nel 2017, nonostante i risultati superiori alle attese. Le previsioni per il prossimo biennio rimangono positive grazie alla prosecuzione del risanamento degli istituti bancari, l'aumento del tasso di occupazione e alle buone performance delle esportazioni. Disoccupazione giovanile, precariato, debito pubblico e inefficienze rimangono gli elementi più critici del sistema paese, a cui si aggiungono i dubbi sulle future scelte politiche in campo economico dell'attuale amministrazione. Inoltre, la fine del QE prevista per la fine dell'anno corrente potrebbe portare ad ulteriori appesantimenti del debito pubblico, riducendo il sostegno alla crescita già marginale dato dagli investimenti pubblici.

Nel 2018 sia le economie avanzate che quelle emergenti dovrebbero assistere ad una crescita accelerata. Sono state riviste in positivo le attese per gli Usa e l'eurozona, rispettivamente dal 1,9 per cento al 2,2 per cento e dal 2,3 per cento al 2,7 per cento. Le previsioni per il Giappone sono di una crescita dell'1,2% (in precedenza 0,7%). Le economie emergenti dovrebbero assistere ad un rafforzamento della crescita che dovrebbe attestarsi complessivamente al 4,9 per cento. Tra queste ultime si prevede un rallentamento della crescita dell'economia cinese (dal 6,9 per cento del 2017 al 6,6 per cento previsto per il 2018), contrapposto ad una accelerazione dell'economia indiana (che passerebbe dal 6,7 per cento del 2017 al 7,4 per cento del 2018).

Le previsioni sulla crescita dell'inflazione rimangono ancora molto caute, anche se prevale il consenso circa un incremento del Cpi dal 3 al 3,5 per cento, anche in questo caso sostenuto dai risultati delle economie emergenti. Sia la Banca centrale europea (Bce) che la Bank of Japan (BoJ) stanno gradualmente inasprendo le proprie politiche monetarie. Nell'Eurozona, con la conclusione del QE attesa per settembre 2018, si attende un primo rialzo dei tassi a partire dal 2019.

Crescita del Pil a prezzi reali variazione percentuale sull'anno precedente	2015	2016	2017	2018°	2019*	2020*
<b>Mondo</b>	+3,5	+3,2	+3,8	+3,9	+3,9	+3,8
<b>Economie avanzate</b>	+2,3	+1,7	+2,2	+2,5	+2,2	+1,7
<b>Economie in via di sviluppo</b>	+4,3	+4,4	+4,8	+4,9	+5,1	+5,1
<b>Unione Europea</b>	+2,4	+2,0	+2,7	+2,5	+2,1	+1,8
<b>Francia</b>	+1,1	+1,2	+1,8	+2,1	+2,0	+1,8
<b>Germania</b>	+1,5	+1,9	+2,5	+2,5	+2,0	+1,5
<b>Italia</b>	<b>+1,0</b>	<b>+0,9</b>	<b>+1,5</b>	<b>+1,5</b>	<b>+1,1</b>	<b>+0,9</b>
<b>Spagna</b>	+3,4	+3,3	+3,1	+2,8	+2,2	+1,9
<b>Regno Unito</b>	+2,3	+1,9	+1,8	+1,6	+1,5	+1,5
<b>Stati Uniti</b>	+2,9	+1,5	+2,3	+2,9	+2,7	+1,9
<b>Giappone</b>	+1,4	+0,9	+1,7	+1,2	+0,9	+0,3
<b>Brasile</b>	-3,5	-3,5	+1,0	+2,3	+2,5	+2,2
<b>India</b>	+8,2	+7,1	+6,7	+7,4	+7,8	+7,9
<b>Corea del Sud</b>	+2,8	+2,8	+3,1	+3,0	+2,9	+2,8
<b>Russia</b>	-2,5	-0,2	+1,5	+1,7	+1,5	+1,5
<b>Repubblica Popolare Cinese</b>	+6,9	+6,7	+6,9	+6,6	+6,4	+6,3

° Stima

\*Previsione

Fonte: Fondo Monetario Internazionale 2018

Principali dati macroeconomici	2016		2017		2018°	
	Italia	Eurozona	Italia	Eurozona	Italia	Eurozona
<b>Pil</b> variazione % sull'anno precedente	0,9	1,7	1,6	2,4	1,4	2,2
<b>Debito pubblico</b> % del Pil	133,2	91,7	131,6	87,4	130	85,6
<b>Consumi delle famiglie</b> variazione % sull'anno precedente	1,3	2,0	1,5	1,6	1,4	1,5
<b>Risparmi delle famiglie</b> % del reddito disponibile	3,3	5,8	2,7	5,3	2,3	5,0
<b>Inflazione Ipc</b> %	-0,1	0,2	1,0	1,1	1,1	1,6
<b>Investimenti</b> % del Pil	16,6	19,9	16,9	20,6	17,3	20,8
<b>Esportazioni</b> variazione % sull'anno precedente	2,4	3,2	5,2	4,9	3,9	4,8
<b>Tasso di disoccupazione</b> %	11,5	10,0	11,3	9,2	11	8,7

Stima Fonte: Imf, Ocse; Eurostat; Bce, Istat, Banca d'Italia

## Il Mercato Immobiliare Europeo

In Europa il mercato immobiliare è attualmente guidato dagli investimenti nei paesi del nord (Paesi Bassi, Svezia, Norvegia e Germania) e sta assistendo ad una fase espansiva di tutti gli indicatori in tutte le nazioni, con l'esclusione di Italia, Portogallo e Grecia, sui cui grava ancora un marcato trend negativo delle quotazioni immobiliari.

Per la prima volta dopo diversi anni, la produzione edilizia nel primo trimestre del 2018 è cresciuta pressoché ovunque, compresa l'Italia, con un incremento del 2,4 per cento finalmente in linea con la media europea. Tuttavia, in Italia è ancora debole l'edilizia residenziale, che nel 2017 si è fermata ad una crescita dell'1,7%. Il traino del settore, nonostante l'aumento dei permessi di costruire e gli investimenti nel comparto infrastrutturale, rimane la manutenzione straordinaria, che in dieci anni ha raddoppiato il peso sul totale degli investimenti in edilizia, pur interessando spesso interventi di rilevanza marginale con un contributo modesto in termini di valorizzazione del patrimonio immobiliare.

Il comparto residenziale mostra segnali di ripresa sull'intero scenario internazionale. Le compravendite residenziali nei cinque principali Paesi europei riportano incrementi significativi nel 2017. Le compravendite britanniche dovrebbero superare la cifra di 1,2 milioni abitazioni transate entro la fine del 2018, nonostante il clima di fiducia delle famiglie britanniche abbia subito un forte ridimensionamento a causa delle attese sul futuro della Brexit. A Londra si assiste ad una lieve flessione dei prezzi di vendita delle abitazioni, ma i prezzi di vendita continuano ad essere spesso insostenibili per gli stessi residenti, richiedendo in media tredici annualità di reddito contro una media di 7,5 nel resto del Regno Unito. In Germania durante il 2017 sono state scambiate 700mila unità residenziali e per il 2018 la stima è di 730mila, a fronte di una produzione edilizia che si aggira attorno a 350mila unità nell'anno in corso. Il timore che l'offerta non sia in grado di soddisfare la domanda induce a considerare la possibilità di una formazione di bolla speculativa sia sui prezzi di vendita che sugli affitti. Il mercato, infatti, sarà ancora in forte crescita per almeno altri tre anni. La vivacità del mercato è anche alimentata dagli investitori che nel 2017 hanno alzato del quattro per cento rispetto al 2016 il volume totale del capitale investito. Il 2017 ha segnato l'anno di svolta per il mercato residenziale spagnolo, dato che l'incremento registrato sul numero di compravendite effettuate, oltre 532 mila con un più 16,3 per cento rispetto al 2016, è il numero più elevato dal 2008, anno di inizio di una delle più feroci crisi economiche che la Spagna abbia mai vissuto. Le compravendite sono aumentate in tutte le regioni (comunità autonome) con crescite a due cifre. Nella sola città di Madrid, durante gli ultimi tre mesi del 2017 sono state compravendute quasi 12mila abitazioni, a Barcellona circa 3.700 e a Valencia quasi tremila le nuove costruzioni

hanno inciso sul mercato per una quota dell'undici per cento, il resto del mercato è oggetto di scambi di appartamenti e case unifamiliari usate.

<b>Fatturato Immobiliare europeo valore dei beni scambiati (milioni di €, valori nominali)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018*</b>	<b>var.% '18/'17</b>
<b>Francia</b>	136.500	140.000	145.000	157.000	8,3
<b>Germania</b>	203.600	205.000	225.000	246.000	9,3
<b>Italia</b>	111.050	114.000	118.550	126.700	6,9
<b>Spagna</b>	77.800	86.000	96.000	107.000	12,0
<b>Regno Unito°</b>	130.200	112.000	118.000	125.400	6,3
<b>Eu5</b>	659.150	657.000	702.550	762.600	8,5
<b>Eu28</b>	1.203.000	1.240.000	1.400.000	1.530.000	9,3

\*Stima

°I dati sono relativi alla sola Inghilterra e non comprendono i mercati di Scozia, Galles e Irlanda del Nord

Fonte: Fondo Monetario Internazionale 2018

Stoccolma è la città che ha registrato un aumento maggiore dei prezzi medi residenziali nominali in dieci anni, quasi alla pari con la vicina Helsinki. Si posiziona solo settima Londra, dietro Tallinn, con un aumento dell'undici per cento in dieci anni, superando Zurigo e Parigi. Nella top ten sono presenti anche Milano e Roma, rispettivamente con un aumento del sei e del due per cento. Risultati negativi invece per Lisbona, Barcellona, Dublino e Madrid, che perdono dal dieci al trenta per cento circa nel decennio, anche se i margini di ripresa di queste città sono tra i più alti nell'ultimo anno. Dublino, Madrid, Barcellona e Lisbona stanno beneficiando del clima di ripresa economica, della politica di diversificazione degli investimenti e dei progetti infrastrutturali di riqualificazione delle città.

Il comparto degli uffici ha mostrato un andamento molto positivo nel 2017, grazie alla fase di crescita dello scenario economico mondiale, ma anche all'espansione del settore dei servizi e al forte aumento della domanda da parte delle società tecnologiche. Sebbene una parte dell'attività sia ancora legata ai processi di razionalizzazione degli spazi e contenimento dei costi, è in costante aumento la domanda di uffici da parte di società intenzionate a espandersi in nuovi mercati. Inoltre, aumenta la consapevolezza da parte delle aziende che gli spazi ad uso ufficio possono essere un elemento che fa la differenza sul mercato del lavoro e sulle scelte operate dalla domanda in sede di colloquio. Nei principali mercati la carenza di offerta di spazi di alto livello nelle zone prime si sta lentamente riducendo, ma, tuttavia, la pressione registrata nel 2017 sugli affitti, soprattutto per le aree più centrali e meglio servite da negozi e mezzi di trasporto pubblici, l'offerta di nuovi uffici continua a non essere considerata sufficiente, sia dagli utilizzatori che dagli investitori. Questo comporta da un lato l'aumento dei canoni degli spazi di classe A, cresciuti di quasi il quattro per cento a livello mondiale, ma che dovrebbe arrivare al cinque per cento nel 2018, e dall'altro lo spostamento di una parte della domanda verso zone e città di seconda fascia. La performance del comparto terziario/uffici è brillante negli Stati Uniti, dove l'occupazione è stimata ancora in crescita anche nel 2018 (più 1,2 per cento) seppur in maniera più contenuta rispetto al 2017.

In Europa ci sono città che si distinguono dalle altre per essere privilegiate dalle aziende high tech che affittano spazi per le loro attività: Barcellona, Amsterdam e Berlino anche nel 2018 vedranno i loro mercati particolarmente vivacizzati da questo segmento di domanda che sta creando pressione sui canoni non solo delle aree dedicate (tech district) ma anche nelle più tradizionali zone prime. Sempre nel campo dell'alta tecnologia, in Asia le compagnie digitali e tecnologicamente avanzate stanno crescendo molto rapidamente ma, a differenza delle altre aree del mondo, qui le aziende preferiscono costruirsi loro nuove sedi, agendo di fatto anche da promotori immobiliari. Per il 2018 sono previsti altri sei milioni di metri quadri di nuovi palazzi ad uso

ufficio, vale a dire il 26 per cento in più rispetto al 2017. Un altro dato interessante è che Cina e India nel 2018 rappresenteranno il 35 per cento dell'offerta totale di nuovi edifici in classe A per l'area Asia Pacifico. Molti di queste operazioni sono in via di realizzazione in aree nuove fuori dai Cbd, a cui si accompagneranno nuove infrastrutture e nuovi quartieri in aree decentrate. In Europa per il 2018 si prevede un ulteriore riduzione del vacancy rate in quasi tutte le principali capitali, ad eccezione di alcuni mercati ormai molto maturi come Londra e Dublino in particolare. L'offerta di nuovi metri quadri terziari in classe A, nel 2018, non dovrebbe superare nel vecchio continente i 5,5 milioni di metri quadrati.

Il mercato immobiliare nel comparto commerciale (comprendente sia i negozi delle zone prime che i centri commerciali dalle dimensioni di migliaia di metri quadrati) rimane un pezzo dell'industria immobiliare caratterizzato dalla immutata capacità di creare ottime opportunità di business per gli investitori seppur con un tasso di rischio sempre significativo. Il canale e-commerce cresce di anno in anno e per i distributori anche minori è sicuramente un ottimo strumento per aumentare il proprio giro d'affari, tuttavia rappresenta sempre una piccola porzione del settore commerciale mondiale. Le aziende produttrici nel campo del Food & Beverage e della cosmetica stanno sfruttando le innovazioni tecnologiche per implementare strategie di diversificazione che consentano di sfruttare a pieno le sinergie tra negozi reali e virtuali. Un altro fenomeno globale è rappresentato dalla crescita della domanda di spazi innovativi, dai negozi temporanei, ai centri ad elevata specializzazione, a spazi monomarca sempre più tecnologici.

Il trend del mercato immobiliare commerciale del 2017 ha visto gli Stati Uniti uscire dalla classifica delle dieci località con le maggiori variazioni annue rilevate sui canoni di locazione. Negli Usa gli affitti dei negozi nelle zone prime hanno registrato a livello annuo una discesa di quasi cinque punti rispetto al 2016, fra le cause principali: la risalita del dollaro sulle altre valute mondiali che ha portato ad un rallentamento delle esportazioni e degli ingressi turistici, soprattutto in città come New York e Miami. Nei paesi Apac i canoni del 2017 sono sostanzialmente rimasti stabili (meno 0,1 per cento) rispetto al 2016, mentre la vera crescita si è registrata nei Paesi dell'area Emea (più 4,3 per cento); dunque, a livello globale possiamo dire che il 2017 si è chiuso in sostanziale stabilità (meno 0,4 per cento). Il record mondiale della Fifth Avenue di New York resta comunque intatto: oltre 28mila euro al metro quadro per anno di canone, nonostante una decrescita sensibile degli affitti prime a Manhattan calati del 15,5 per cento rispetto al 2016.

La logistica resta una delle asset class privilegiate dagli investitori istituzionali, in un'ottica di diversificazione dell'investimento e ricerca di redditività. Anche in questo comparto è in atto un'evoluzione qualitativa, non solo tecnologica ma anche culturale, che coinvolge l'intera catena distributiva, con nuovi attori e nuovi canali di vendita che modificano la rete di magazzini e il loro utilizzo. In particolare, per rispondere alla nuova domanda data dal boom dell'e-commerce, sono necessari grandi hub polifunzionali collegati a piattaforme distributive di taglio ridotto, situate vicino ai centri urbani, con l'utilizzo di materiali in grado di garantire l'abbattimento dei costi di gestione. L'affermazione della logistica urbana richiede soluzioni meno convenzionali, rese possibili dalla tecnologia automatizzata. È in aumento la domanda di sviluppi verticali, con l'aggiunta di piani ammezzati o magazzini multilivello. Di conseguenza, all'interno delle città si assisterà al progressivo adattamento alle nuove esigenze della domanda per i magazzini obsoleti e per gli immobili legati all'industria leggera.

## **Il Mercato Immobiliare Italiano**

Il 2017 si è chiuso con un risultato favorevole per il mercato immobiliare italiano, il fatturato è aumentato del quattro per cento su base annua superando i 118 miliardi di euro. Gli accenni di ripresa erano già stati avvertiti nel 2016 e lo stesso trend positivo dovrebbe avere seguito nel 2018. La riduzione del tasso di disoccupazione e l'incremento del Pil nazionale superiore alle previsioni iniziali, insieme ad un costante incremento dei consumi, hanno contribuito ad avvalorare il ritorno di interesse verso l'intero comparto immobiliare. Rispetto agli anni precedenti aumenta la vivacità degli investitori nazionali ed esteri sia che si tratti di famiglie che di operatori professionali, grazie all'abbassamento costante dei tassi d'interesse nel corso dell'anno, ma anche allo

sviluppo di nuove possibilità sul territorio. Le prospettive riflettono un incremento della dinamicità delle transazioni immobiliari ancora maggiore rispetto allo scorso anno.

Nel corso della recente crisi economica le disparità si sono acuite, soprattutto per i redditi più modesti. Il primo quintile di reddito ha infatti visto passare il numero di proprietari dal 62 per cento del 2006 al 55 per cento del 2016. A determinare questo declino hanno contribuito diversi fattori, che vanno dalla precarizzazione del mercato del lavoro e la conseguente difficoltà di accesso ai finanziamenti per l'acquisto di una abitazione, alla crescente ricerca di soluzioni abitative temporanee dovuta alla maggiore transitorietà dei rapporti di lavoro e alla necessità di ricercare un'occupazione in località diverse da quella di provenienza. La percentuale di famiglie che vive in affitto all'interno delle città metropolitane è sensibilmente cresciuta negli ultimi anni, mostrando una crescente domanda di locazione proveniente da individui in cerca di occupazione e dai giovani.

Un altro tema di attualità per il mercato delle abitazioni in Italia è la crescita del numero di famiglie nel corso degli ultimi anni, andata di pari passo con una riduzione del numero di componenti medio per nucleo familiare. Questo trend è determinato da una molteplicità di fattori che interessano soprattutto le fasce della popolazione più giovani e quelle più anziane, oltre alla diffusione delle famiglie con mono genitore.

In termini reali gli investimenti nell'edilizia residenziale sono risultati stabili nel 2017 con solo uno 0,1 per cento in meno. Il fatturato delle nuove costruzioni residenziali rimane comunque di circa il 30 per cento inferiore a quello del 2007, con poco più di venti miliardi di euro. I dati Istat a proposito dei permessi di costruire segnalano il proseguire del costante calo delle concessioni che si protrae da oltre dieci anni, in attesa dei primi segnali di inversione di tendenza attesi per il 2018.

Il mercato dei fondi immobiliari ha raggiunto un patrimonio cinquanta miliardi di euro con oltre quattrocento fondi nel 2017. L'interesse è polarizzato sugli immobili di qualità elevata e sui trophy asset con conseguente riduzione dell'offerta disponibile, in forte concentrazione a Roma e Milano. 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 d'Europa. Nelle posizioni secondarie è carente l'offerta di immobili trofeo, mentre predominano asset da valorizzare.

In Italia continua il processo di crescita di volumi transati e di fatturato, anche se stentano a rialzarsi le quotazioni. In questa fase l'offerta tende ad adattarsi alle richieste di ecosostenibilità ed efficientamento dettate dalla sharing economy, andando ad influire su tutti i comparti dell'immobiliare, dall'abitare all'ufficio, alla logistica o al turistico. Anche il comparto delle locazioni gioca una partita importante su questo campo, specialmente sui versanti delle residenze universitarie in località di minore spicco, trainando anche il settore dell'edilizia.

Lo stock di immobili obsoleti rende urgente l'intervento di ristrutturazione edilizia, non solo in funzione dell'estetica, ma anche alla sicurezza dell'immobile prescelto. Nonostante questi fattori, l'economia ancora fragile e i prezzi tendenzialmente più alti sul prodotto nuovo tendono a favorire l'usato da ristrutturare. L'assorbimento di prodotto nuovo è in crescita, ma si colloca sempre al di sotto dell'assorbimento totale. I driver fondamentali dei prossimi anni continueranno a essere i processi di riqualificazione urbana e sostituzione edilizia.

Fatturato immobiliare italiano milioni di euro, valori nominali	2015	2016	2017	2018*	var% '17/'16	var% '18*/'17
<b>Residenziale</b>	83.000	85.100	88.700	95.000	4,2	7,1
<b>Alberghiero</b>	2.100	2.400	2.650	3.100	10,4	17,0
<b>Terziario/uffici</b>	6.300	6.400	6.600	7.000	3,1	6,1
<b>Industriale</b>	4.200	4.250	4.250	4.400	0,0	3,5
<b>di cui produttivo/artigianale</b>	150	150	100	150	-33,3	50,0
<b>di cui logistica</b>	4.050	4.100	4.150	4.250	1,2	2,4
<b>Commerciale</b>	8.050	8.300	8.650	9.100	4,2	5,2
<b>di cui Gdo</b>	5.750	5.900	6.150	6.500	4,2	5,7
<b>di cui retail</b>	2.300	2.400	2.500	2.600	4,2	4,0
<b>Seconde case, località turistiche</b>	3.200	3.300	3.400	3.600	3,0	5,9
<b>Box/posti auto</b>	4.200	4.250	4.300	4.500	1,2	4,7
<b>Totale</b>	<b>111.050</b>	<b>114.000</b>	<b>118.550</b>	<b>126.700</b>	<b>4,0</b>	<b>6,9</b>

Stima, Fonte: Scenari Immobiliari

## Il Mercato Immobiliare Residenziale In Italia

Nel 2017 il giro d'affari del mercato immobiliare residenziale italiano ha raggiunto gli 89 miliardi di euro, con il quattro per cento in più rispetto al 2016. Non mancano sviluppi innovativi in tutti i comparti del mercato a partire dal residenziale, che dopo decenni ha un'attenzione particolare per le innovazioni tecnologiche e green. La ripresa sta premiando l'innovazione del prodotto e del servizio. Nella classifica italiana Milano si conferma prima città italiana per l'industria immobiliare, con Roma che la segue da lontano. Nel 2017, infatti, delle 560mila compravendite italiane, il 22,2 per cento è stato condotto in Lombardia e l'undici per cento nel Lazio. Con queste premesse, si stimano 630mila compravendite residenziali in Italia nel corso del 2018.

I prezzi medi nominali sono rimasti stabili nell'ultima parte del 2017, con andamenti positivi per le zone di pregio delle città maggiori. Arrancano le periferie, ancora interessate dal calo delle quotazioni immobiliari. Nei primi mesi del 2018 si stima una cauta inversione del trend negativo registrato finora, con un rialzo dei prezzi nel residenziale dello 0,3 per cento. Il 2017 si è concluso all'insegna della stabilità per la media nazionale, con uno 0,2 per cento in meno rispetto al 2016. La concessione di credito alle famiglie mediante lo strumento del mutuo risulta in crescita già dall'anno precedente e registra il 3,2 per cento di incremento per il 2017, non solo per il fenomeno delle surroghe, che rappresenta circa il venti per cento del totale, ma soprattutto per l'erogazione di nuovi mutui, che invece raggiungono l'ottanta per cento delle stipule. La crescita del 2017 si è concentrata nelle grandi città più dinamiche dell'intera penisola, da nord a sud, dove si registra un particolare attaccamento alla casa come bene di carattere affettivo. Milano primeggia in testa alla classifica dei capoluoghi, dettando le linee guida del mercato agli altri centri abitativi. Il numero di transazioni qui è cresciuto di oltre il dodici per cento, con 33.200 compravendite a fine anno e una domanda in costante aumento. I tempi medi di vendita si sono ridotti di quasi il cinquanta per cento negli ultimi dodici mesi. Anche i prezzi medi nominali sono tornati a crescere, con la prospettiva di un ampliamento del trend agli altri mercati.

Nel 2017 il valore medio nazionale dei prezzi di vendita registra una nuova riduzione in termini di valori nominali, pari a circa lo 0,2 per cento rispetto ai risultati del 2016. Sono escluse le zone più prestigiose, come i centri storici o le aree residenziali di prestigio, per cui già dal 2015 è stato registrato un ritorno in campo positivo. Si segnala, infatti, un aumento dei valori per una buona parte dei capoluoghi italiani, con incrementi compresi tra lo 0,2 per cento di Trieste e l'1,4 per cento di Milano. Sono escluse dalla scia positiva le città del sud, che riportano ancora cali compresi tra l'1,3 per cento di Napoli e il 3,2 per cento in meno di Catania. In calo anche Venezia, Genova e Bologna, anche se con percentuali vicine allo zero. Lo scenario prefigurato lascia ipotizzare un'estensione del trend positivo registrato finora, con un rialzo dei prezzi nel corso del 2018 pari allo 0,3 per cento per la media



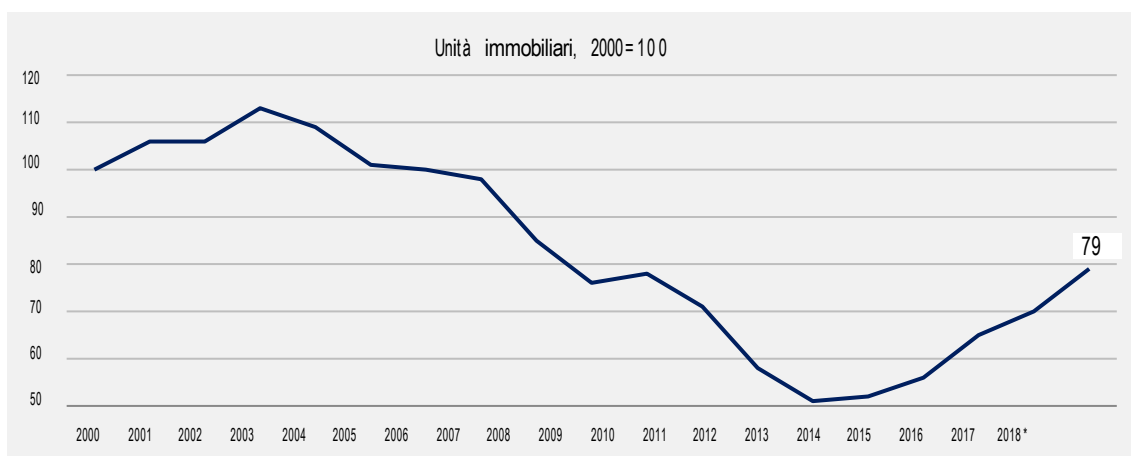
nazionale. Tra le grandi città, si attende un ritorno in capo positivo dei capoluoghi del nord ancora in difficoltà nel 2017, mentre le estremità meridionali del Paese rimarranno escluse dal trend di crescita.

Attualmente il mercato premia il prodotto innovativo di classe energetica elevata localizzato in zone centrali. Tali immobili manterranno il proprio prezzo o vedranno un lieve rialzo, mentre l'usato registrerà ulteriori contrazioni dei valori, se non sottoposto a manutenzione straordinaria. L'assorbimento del nuovo, infatti, risulta in crescita del cinque per cento tra il 2017 e il 2016, con la stima di una prosecuzione del trend per il 2017 con un ulteriore incremento di circa il tre per cento. Anche nel mercato della locazione la domanda è in aumento, soprattutto di alloggi di dimensioni ridotte nelle grandi città, mentre i canoni sono in lieve calo. A favorire tale andamento è anche la pressione fiscale che si attua nel settore, spingendo verso contratti a canone concordato. La novità delle locazioni ultra-brevi diffusasi a seguito dell'evento di Expo a Milano, continua ad essere scelta anche altrove, con un particolare sfruttamento in ambito turistico-ricettivo per circa 500 mila stanze locate nel 2017.

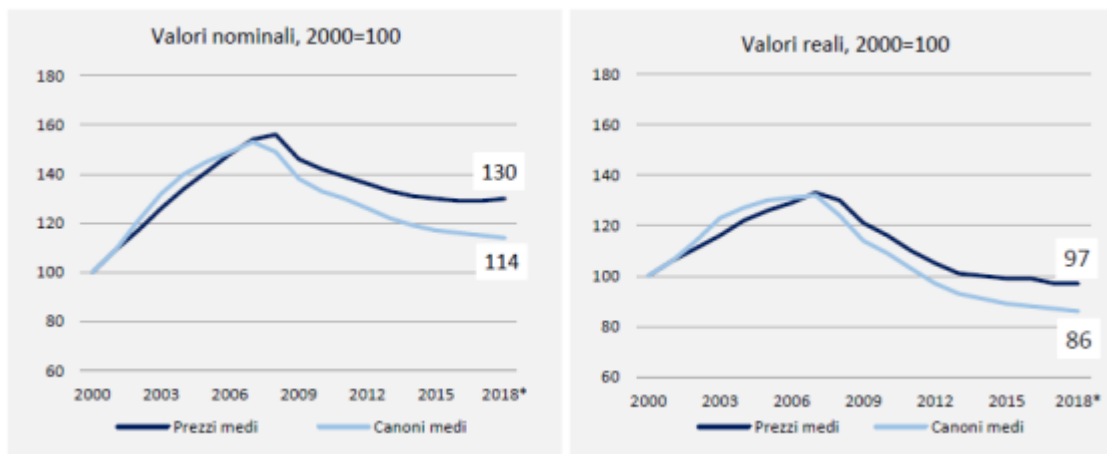
Abitazioni, prezzi medi valori nominali, zone centrali*	var% 2017/2016	var% 2018*/2017
Bari	-2	-0,9
Bologna	-1	0,5
Catania	-3,2	-1,5
Firenze	0,6	0,8
Genova	-1	0,6
Milano	1,34	1,8
Napoli	-1,3	0,2
Roma	0,7	1,2
Torino	0,3	0,5
Trieste	0,2	0,4
Venezia	-0,7	0,8
Verona	0,4	0,7
<b>Media Italia</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>

\* escluse prime location, \* stima, Fonte: Scenari Immobiliari

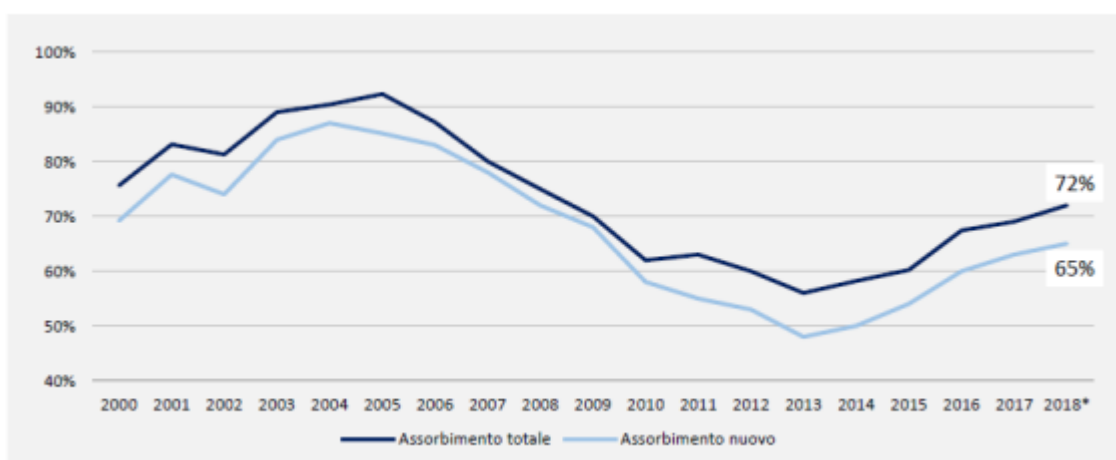
#### Mercato immobiliare residenziale in Italia - andamento delle compravendite



### Mercato immobiliare residenziale in Italia - andamento delle quotazioni immobiliari



### Mercato immobiliare residenziale in Italia - andamento del tasso di assorbimento



\* Stima, Fonte: Scenari Immobiliari

### Il mercato immobiliare del terziario e degli uffici in Italia

Per il mercato italiano degli immobili ad uso terziario/uffici anche il 2017 è stato un anno positivo. Dopo anni di stagnazione è stato avviato un processo di rigenerazione del comparto grazie ad una ripresa dell'attività di sviluppo. Lo scenario economico, il clima di maggiore fiducia tra consumatori e imprese e il rinnovato dinamismo degli investitori hanno permesso di registrare buone performance degli indicatori di settore.

La crescita ha coinvolto sia i capoluoghi che molti comuni del resto delle province, in linea con una tendenza già avviata l'anno precedente. Tuttavia, gran parte delle operazioni si è concentrato nelle città *prime*, con Milano in testa alla classifica e Roma che guadagna terreno. In crescita gli investimenti e la domanda, con un carattere prevalentemente sostitutivo. Molte aziende sono alla ricerca di spazi di qualità superiore, collocati preferibilmente in immobili di pregio in localizzazioni centrali.

La concentrazione della domanda sugli spazi di elevata qualità comporta il diffuso calo delle vacancy rate degli uffici di classe A, ma anche gli spazi di classe B e C stanno lentamente vedendo diminuire il proprio tasso di vacancy grazie agli interventi di riassetto avviati nel 2017. Le esigenze di adeguamento dello stock comportano interessanti opportunità di recupero e cambio di destinazione d'uso, ponendo il problema dell'equilibrio funzionale urbano e sociale. La risposta a tali problematiche arriva

dagli sviluppatori, la cui attività è in crescita, con una componente rilevante proveniente dal settore pubblico. Tuttavia, nonostante la crescente domanda, i progetti value added restano rari, a causa della carenza di asset disponibili alla riqualificazione nelle zone centrali.

Il maggior numero di transazioni del segmento corporate ha riguardato immobili cielo-terra, trophy asset o immobili iconici, e in secondo luogo strutture con destinazioni miste. Protagonisti sono stati gli investitori esteri, specie a Milano. In calo i rendimenti medi.

Il mercato degli immobili del terziario/uffici in Italia ha chiuso il 2017 con un fatturato pari a 6,6 miliardi di euro, registrando una variazione rispetto all'anno precedente di 3,1 punti percentuali, e per il 2018 è atteso un trend in ulteriore crescita con un incremento che dovrebbe registrare un più 6,1 per cento, con un ammontare complessivo di sette miliardi di euro.

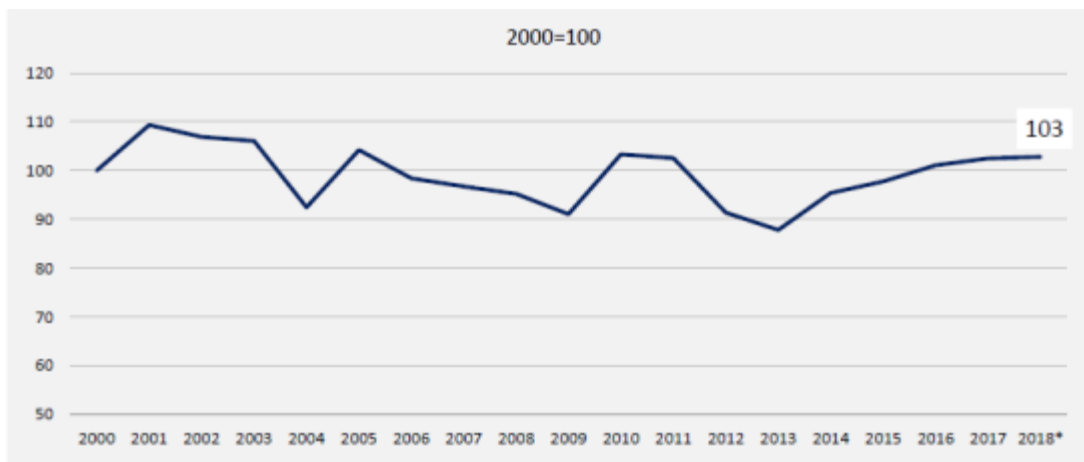
Sulla stessa linea in salita si colloca l'andamento dei metri quadrati scambiati nello scorso anno. La variazione annua per questo indicatore riporta un aumento del 2,5 per cento in più nel 2017, con due milioni e mezzo di metri quadri transati.

La più alta percentuale di assorbimento nel 2017 è stata registrata a Milano con il 73,1 per cento, seguita a breve distanza da Genova con il 70,8 per cento. La vacancy ha riportato risultati migliori a Milano e Roma, con una rate dell'8,8 e tredici per cento rispettivamente. Per il 2018 si prevede un aumento degli spazi disponibili grazie ai grandi progetti attualmente in fase di sviluppo lungo tutta la penisola, che saranno preferiti dagli investitori rispetto agli spazi che necessitano ancora di una riqualificazione e che rimarranno a pesare sullo stock.

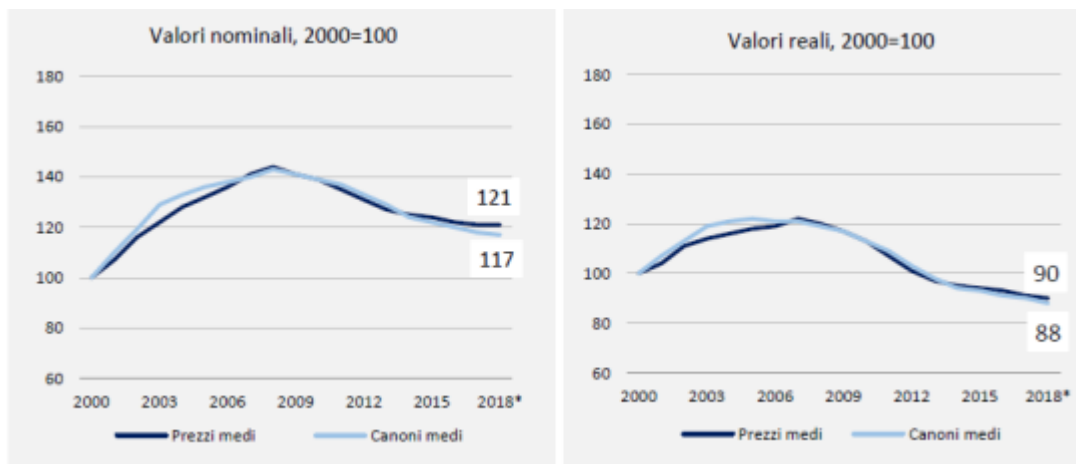
Le quotazioni in questo comparto hanno continuato il trend di discesa a livello nazionale, mentre sono in crescita i canoni per alcune piazze, con particolare attenzione ai business district di Roma e Milano, con 355 euro al metro quadro annuo. Le prospettive per il 2018 sono di un'inversione del trend nei principali capoluoghi per i canoni prime ad eccezione di Napoli e Catania, ancora in calo con 245 e 150 euro al metro quadrato/anno rispettivamente.

A livello nazionale i canoni sono calati dell'1,6 per cento nel 2017, mentre i prezzi medi hanno perso l'uno per cento in un anno. Nell'anno in corso i prezzi medi nominali dovrebbero scendere ancora a 1,83 euro al metro quadrato, così come i canoni che riporteranno un calo dello 0,8 per cento con 123 euro al metro quadrato annuo.

#### Mercato immobiliare terziario in Italia - andamento dei volumi scambiati (mq)

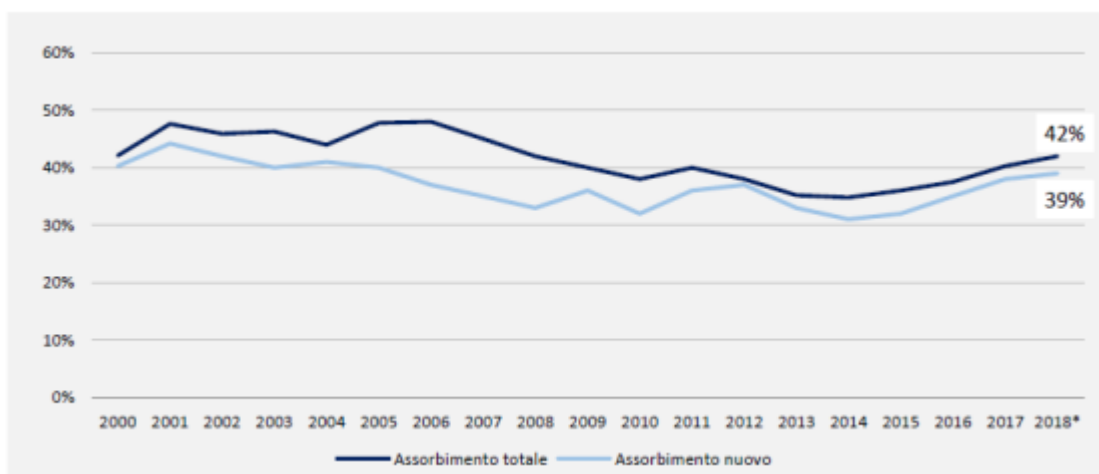


**Mercato immobiliare terziario in Italia - andamento delle quotazioni immobiliari**



\* Stima, Fonte: Scenari Immobiliari

**Mercato immobiliare terziario in Italia - andamento del tasso di assorbimento**



\* Stima Fonte, Scenari Immobiliari

Mercato immobiliare terziario assorbimento, vacancy e canoni	Assorbimento (%)		Vacancy (%)		Prime rent (€/mq/anno)	
	2017	2018*	2017	2018*	2017	2018*
Bari	45,7	47,2	17,0	16,8	140	145
Bologna	52,4	53,1	14,0	15,0	205	210
Catania	57,9	63,2	20,0	21,0	155	150
Firenze	64,9	66,7	15,0	17,0	285	290
Genova	70,8	74,1	21,0	22,0	185	190
Milano	73,1	81,1	8,8	8,4	355	360
Napoli	44,6	47,0	21,0	22,0	250	245
Roma	57,1	59,4	13,0	12,0	355	360
Torino	42,1	36,2	17,0	18,0	215	220
Trieste	60,0	60,0	22,0	24,0	140	145
Venezia	63,5	64,4	15,0	16,0	355	360
Verona	69,7	72,9	18,0	20,0	200	205
<b>Totale</b>	<b>40,3</b>	<b>42,0</b>	<b>25,0</b>	<b>28,0</b>	<b>124</b>	<b>123</b>

\* stima, Fonte: Scenari Immobili

## Il mercato immobiliare commerciale in Italia

Nel 2017 il mercato immobiliare commerciale in Italia ha chiuso con un risultato positivo, anche se inferiore rispetto alle buone performance registrate nel 2016. Tuttavia, come è accaduto in Europa anche nella penisola il mercato si è mostrato altamente selettivo, con un interesse rivolto quasi esclusivamente verso asset in grado di raggiungere performance elevate, perché collocati in bacini di riferimento importanti, con capacità di spesa elevata, oppure in aree con attitudine ad intercettare o ad attrarre maggiori flussi turistici. Più in generale, gli investimenti si sono indirizzati sull'offerta di spazi commerciali prettamente di qualità, tanto in termini di posizione quanto di capacità di controbattere l'online, perché in grado di fornire esperienze, divertimento, servizi e comfort.

Rispetto al biennio precedente molti aspetti fondamentali del mercato immobiliare sono cambiati, specialmente per il settore retail. Si sono trasformati i consumi, sono mutati i modelli di business tanto dei retailer quanto dei gestori di spazi, è variata l'appetibilità del comparto, si sono modificate le scelte sulle location.

L'interesse si concentra così su poche opportunità qualitativamente valide e su determinate aree, fuori da questi ambiti si riscontra invece una certa indifferenza. I poli attrattori sono Milano a Roma, sebbene con un rapporto reale da dieci a tre, nelle restanti aree compresi i principali capoluoghi si valutano le opportunità esaminando singolarmente l'idoneità del prodotto. Anche in alcune grandi città l'investimento potrebbe apparire incerto, a causa di una minore velocità di alienazione nel caso di cambio di strategia. Le motivazioni risalgono alla mancanza di prodotto idoneo per qualità e dimensione, ma anche alla difficoltà di creare delle opportunità, in quanto la maggior parte dei cespiti appetibili sono in mano a famiglie e privati con i quali risulta difficile avviare un progetto di sviluppo organico.

La fase ascendente delle quotazioni iniziata nel 2016, dopo quasi un quinquennio in continua discesa, si è mantenuta anche nel corso del 2017. La piccola distribuzione ha registrato incrementi in tutte le regioni. A livello nazionale i prezzi medi di vendita del comparto commerciale sono aumentati dello 0,7 per cento per le piccole superfici. Per i canoni si è censito nel 2017 il primo anno di ripresa con lo 0,3 per cento in più e 316 euro al metro quadrato all'anno.

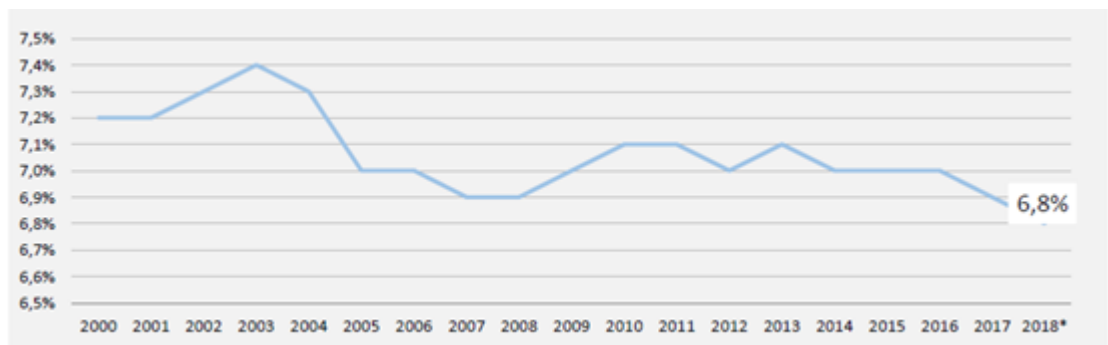
Nel corso degli scorsi anni si è osservata una buona tenuta della Gdo, in grado di raccogliere un bacino di utenti più vasto nelle location secondarie, e di attirare investitori internazionali. Pesa sicuramente sull'andamento delle quotazioni anche la domanda di spazio, che per la piccola distribuzione si concentra quasi esclusivamente nelle vie centrali delle città, mentre scarseggia pressoché ovunque nelle aree semicentrali e periferiche. Un divario consistente si apre tra le high street e le restanti location, che registrano ancora segnali di fragilità.

I canoni di locazione della piccola distribuzione più alti nel 2017 sono registrati a Milano, con una media di oltre mille euro al metro quadrato annuo (escluse le punte di mercato), Venezia, con 825 euro al metro quadro all'anno, e Roma, con circa 775 euro.

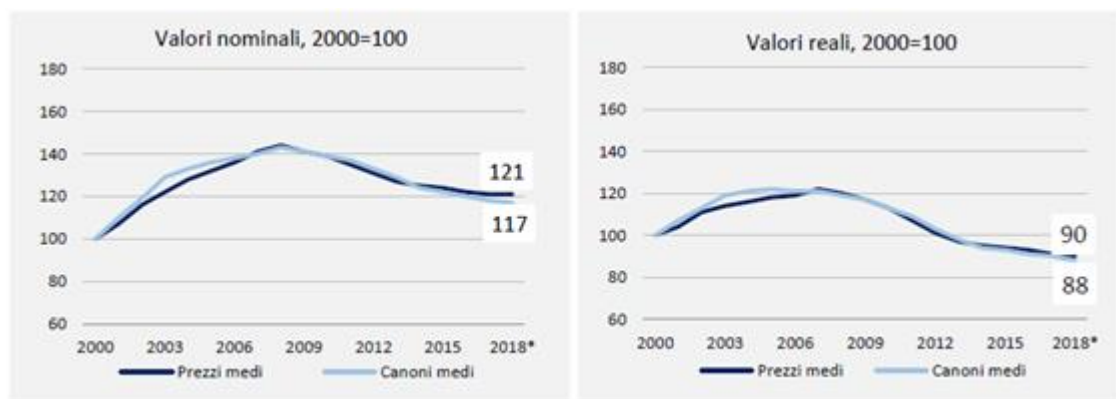
Le vacancy rate più basse si sono registrate a Venezia e Trieste con tassi inferiori al dieci per cento. Si prevede un abbassamento del tasso per il 2018 in tutte le principali città italiane. Bene Roma, Milano, Venezia e Verona, che hanno riportato un assorbimento superiore al 45 per cento nel 2017.

Il fatturato del mercato immobiliare commerciale ha chiuso il 2017 con un incremento del 4,2 per cento rispetto all'anno precedente, per un ammontare complessivo di 8,6 miliardi di euro. È prevista una riconferma del trend positivo per il 2018, con variazioni che dovrebbero superare i cinque punti percentuali. A riportare il risultato migliore è stato il comparto della Gdo, con 6,1 miliardi di euro di fatturato, contro i 2,5 dei negozi.

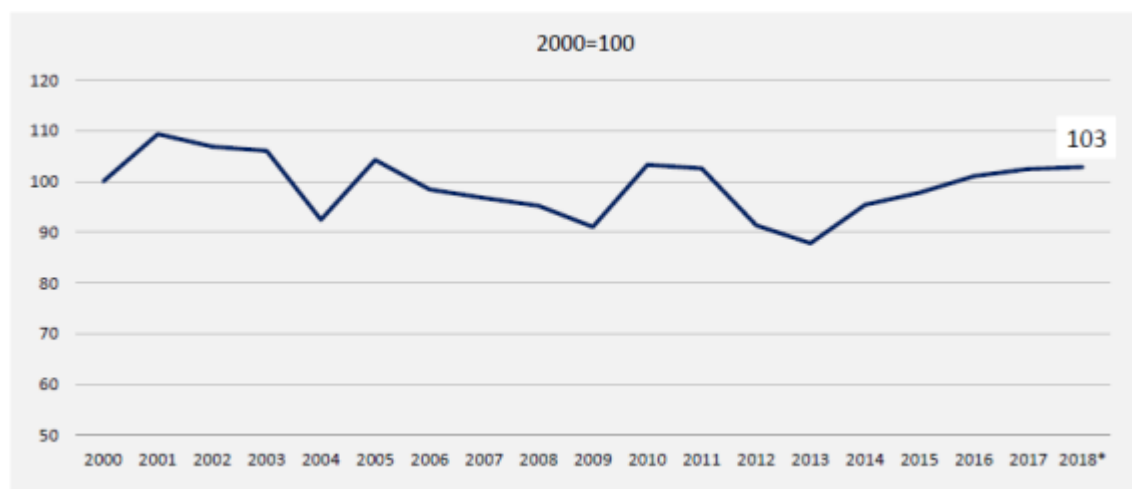
#### Mercato immobiliare commerciale (piccola distribuzione) in Italia - andamento dei rendimenti



#### Mercato immobiliare commerciale (piccola distribuzione) in Italia - andamento delle quotazioni immobiliari



\* Stima, Fonte: Scenari Immobiliari

**Mercato immobiliare commerciale (piccola distribuzione) in Italia - andamento delle compravendite**

\*Stima, Fonte: Scenari Immobiliari

Mercato commerciale assorbimento, vacancy e canoni primari	Assorbimento (%)		Vacancy (%)		Prime rent (€/mq/anno)	
	2017	2018*	2017	2018*	2017	2018*
Bari	32,4	34,0	15,0	18,0	255	260
Bologna	32,8	35,0	20,5	22,0	355	360
Catania	30,8	30,0	18,5	20,0	160	165
Firenze	37,1	38,0	22,5	24,0	525	530
Genova	25,1	26,0	26,2	28,0	300	305
Milano	48,0	49,0	23,0	25,0	1.030	1.070
Napoli	25,9	27,0	17,0	19,0	485	490
Roma	45,0	43,0	13,5	15,0	775	785
Torino	34,0	30,0	23,0	24,0	305	315
Trieste	40,0	38,0	9,0	12,0	290	295
Venezia	50,8	53,0	7,5	6,5	825	840
Verona	47,5	49,0	20,4	22,0	415	420
<b>Totale</b>	<b>26,0</b>	<b>25,2</b>	<b>12,5</b>	<b>14,3</b>	<b>316</b>	<b>317</b>

\* stima, Fonte: Scenari Immobiliari

**Il mercato immobiliare industriale e della logistica**

Nel 2017 il fatturato del mercato immobiliare della logistica in Italia ha continuato sulla scia positiva che lo caratterizza ormai da oltre tre anni. Anche se in termini di scambi la variazione è stata più decisa, il fatturato è cresciuto ad un ritmo più lento, a causa di una debolezza delle quotazioni, registrando una variazione pari a più 1,7 per cento rispetto all'anno precedente, per un ammontare complessivo di oltre quattro miliardi di euro. Nel caso di destinazioni miste, entra a far parte del fatturato anche il valore di eventuali destinazioni che appartengono alla stessa proprietà, le quali figurano nel contratto di vendita e/o locazione.

Positivo l'andamento soprattutto nel primo e nel terzo trimestre del 2017. L'effervescenza della domanda e l'interesse mostrato da parte degli investitori, presuppone una continuità degli scambi che a fine anno saranno in grado di generare un fatturato pari 4,2 miliardi di euro, con un incremento atteso pari al 2,4 per cento per il 2018.

Tra le aree a maggiore appetibilità vi è quella del comprensorio della città metropolitana di Milano e la provincia di Monza e Brianza, caratterizzate dalla maggiore densità di popolazione e dal posizionamento baricentrico rispetto ai traffici nazionali ed internazionali. Tuttavia il prodotto esistente ha spesso un rapporto qualità prezzo non idoneo, e risulta quindi più conveniente allontanarsi in direzione delle province limitrofe, dove qualità dell'immobile e costi sono più consoni alle esigenze, come ad esempio nelle province, quali Pavia, Varese, Bergamo, Brescia e Como presentano una diminuzione dell'offerta.

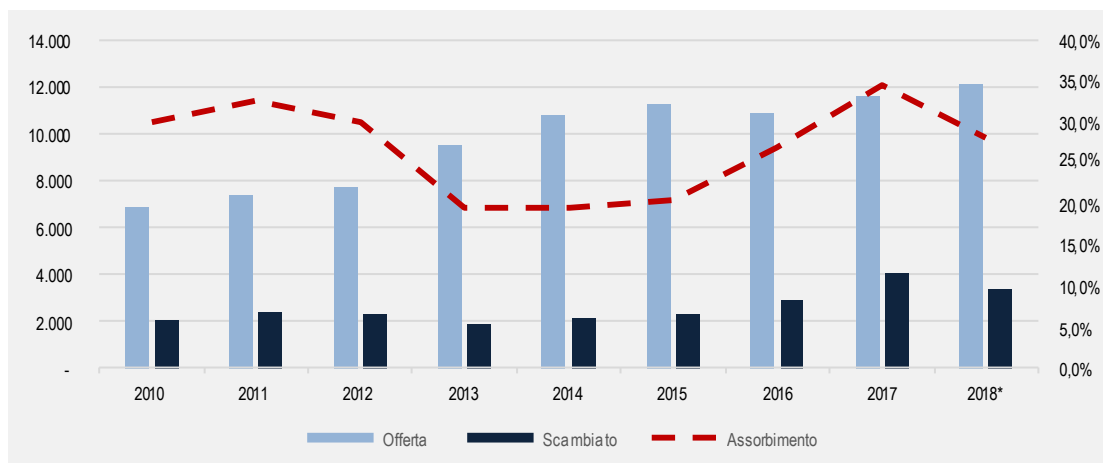
Per l'Emilia Romagna, centralità e livello di quotazioni con molta probabilità favoriscono l'incontro tra la domanda e l'offerta. Anche per il Piemonte si identificano le stesse dinamiche, principalmente a Torino e Novara. Diversamente il mercato del Lazio, concentrato soprattutto nelle province di Roma e di Rieti, vede in aumento domanda e offerta. Si tratta di un mercato relativamente recente in termini di sviluppo.

L'andamento delle quotazioni a lungo termine degli immobili ad uso logistico, mostra una curva nella quale il 2016 è stato l'ultimo anno di una contrazione protrattasi per un decennio. A partire dal 2017 si è avviato un trend di crescita dei prezzi medi al metro quadrato che ha permesso di concludere lo scorso anno con lo 0,6 per cento in più sul 2016, che aumenterà all'1,1 per cento nel 2018. In rialzo rispetto a dodici mesi fa i canoni di locazione, che nel 2017 hanno acquistato il 2,8 per cento e continueranno a crescere del 2,7 per cento nel 2018.

Inoltre, la tendenza all'aumento di una domanda sempre più eterogenea per richieste di superfici da occupare e di caratteristiche e qualità degli immobili, presuppone un allargamento del mercato a più ampio raggio, in grado di creare interesse anche per immobili esistenti, con possibilità di riqualificazione purché collocati in prossimità dei bacini di consumo.

Anche i rendimenti hanno ripreso a crescere dopo il 2016, attestandosi all'otto per cento nel 2017. Per il 2018 la tendenza vedrà un mantenimento dello stesso livello con l'8,1 per cento in più rispetto allo scorso anno.

#### Mercato immobiliare alberghiero in Italia - andamento del fatturato (m In €)



#### Il Mercato Immobiliare Degli Alberghi

L'onda lunga delle buone performance del mercato immobiliare alberghiero europeo si ripercuote sull'Italia nel 2017, un anno positivo caratterizzato da una forte attrattività degli investimenti.

Le motivazioni di fondo sono da ricercare nella presenza di asset di pregio in mercati consolidati, come le principali città di destinazione turistica, e negli elementi emersi dall'analisi degli interventi realizzati sulle strutture alberghiere sparse lungo la penisola, con nuove aperture, cambi di gestione e/o ristrutturazioni. La casistica mette in evidenza la capacità intrinseca del territorio di fornire un'ampia gamma di soluzioni ed esperienze diversificate, che solo attraverso il connubio di gestione e investimento è possibile realizzare e mettere a sistema. Infatti, le maggiori opportunità, in base a quanto desidera



attualmente la domanda, provengono dalle “altre destinazioni”, lontane dai classici circuiti turistici, in grado di consentire la creazione naturale di un vissuto ad hoc per il viaggiatore, sia per la categoria lusso che per quelle inferiori.

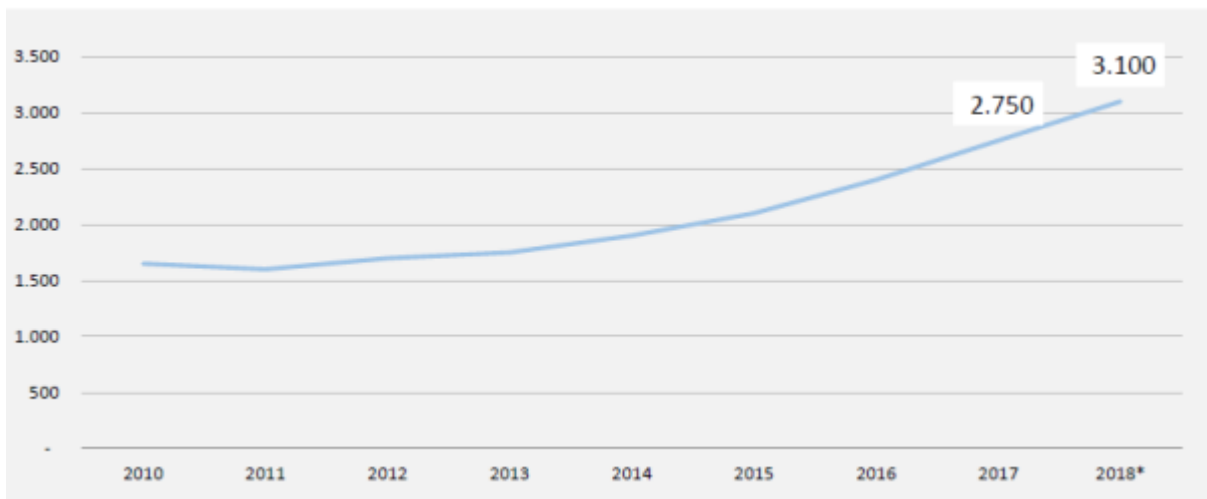
Con un’offerta che sembra muoversi ormai in questa direzione, anche se la strada è ancora tutta in salita, grazie a uno scenario di crescita costante del turismo, le prospettive di sviluppo e l’attrattiva degli investimenti si rafforzano.

Si tratta di una caratteristica propria del territorio, alla quale si unisce un quadro geopolitico che favorisce ulteriormente il Mediterraneo, in generale, e l’Italia, in particolare per tutti gli elementi peculiari del territorio (patrimonio artistico, paesaggistico, ecc.). Qui converge l’interesse delle catene per l’espansione sia nel settore lusso che economy, ricchezza degli immobili da valorizzare, ancora presenza di trophy asset la capacità di ulteriore sviluppo, con conseguente creazione di valore sul territorio.

Alla base di questa maggiore attrattiva del comparto vi è senza dubbio l’accresciuto interesse per il settore e il potenziale di crescita da individuare tanto nelle situazioni consolidate quanto in quelle ancora da scoprire. Ne è un esempio la città di Milano. Una recente ricerca fatta dall’Unione europea che ha messo a confronto 168 città europee (Cultural and Creative Cities Monitor), in trenta diversi Paesi, ha individuato nel capoluogo lombardo come la seconda città in termini di capacità occupazionale dell’industria creativa e dello spettacolo, dopo Parigi, che è stata in grado di attrarre nel 2016 quasi sei milioni di visitatori. La cultura come elemento attrattivo e di sviluppo della città, con i suoi numerosi eventi e il fattore moltiplicativo creato dal successo di Expo.

Il fatturato del mercato immobiliare alberghiero italiano nel 2017 ha registrato una crescita del 10,4 per cento rispetto al 2016, raggiungendo quota 2,6 miliardi di euro di immobili scambiati con contratto di vendita o locazione. Per il 2018 si attende una crescita del diciassette per cento, che porterà al fatturato immobiliare a registrare un ammontare di tre miliardi di euro, specie grazie agli investimenti esteri, in aumento del cinquanta per cento rispetto al 2012.

#### Mercato immobiliare alberghiero in Italia - andamento del fatturato (mln €)



\* Stima Fonte: Scenari Immobiliari

#### Investimenti Corporate In Italia

Il 2017 è stato un anno record per gli investimenti cosiddetti “corporate” (investitori istituzionali), che raggiungono un volume di investimenti di dodici miliardi di euro, per il settanta per cento costituito da capitali stranieri.

In uno scenario dominato dalle incertezze sul futuro governo che dovrà costituirsi in Italia, l’attenzione dei grandi investitori è ancora orientata al settore immobiliare con l’Italia come destinazione di primo piano. Circa l’otto per cento dei capitali investiti in Europa nel 2017 è stato destinato in Italia grazie alle quotazioni ritenute ancora convenienti e i rendimenti interessanti, anche se la

domanda è focalizzata su Milano e Roma, dove però è frenata da carenza di prodotto idoneo in diversi segmenti di mercato. Nelle posizioni secondarie predominano gli asset da valorizzare. La ripresa sta premiando l'innovazione del prodotto e del servizio, con una sempre maggiore concentrazione della domanda sul nuovo, previsto in rialzo per il 2018.

Il trend italiano si inserisce nel fenomeno globale di crescita degli investimenti, come conseguenza della forte liquidità, dei bassi tassi di interesse operati ancora dalla Bce e della volatilità dei mercati finanziari, che comporta lo spostamento di ingenti capitali verso il settore immobiliare, che presenta un basso livello di rischio.

Gli investitori più attivi continuano a essere gli equity funds americani, seguiti dalla Cina, che ha concluso operazioni importanti specie nel comparto della logistica. Tra gli investitori europei si contano soprattutto francesi e britannici, in aumento del duecento per cento rispetto al 2016, a causa delle forti incertezze legate ai possibili accordi di Brexit. In ripresa anche gli investimenti domestici, che però costituiscono il trenta per cento del totale nazionale. Per l'anno in corso è previsto, tuttavia, un aumento d'interesse e di dinamicità da parte degli investitori istituzionali locali, incoraggiati dai risultati positivi raggiunti finora.

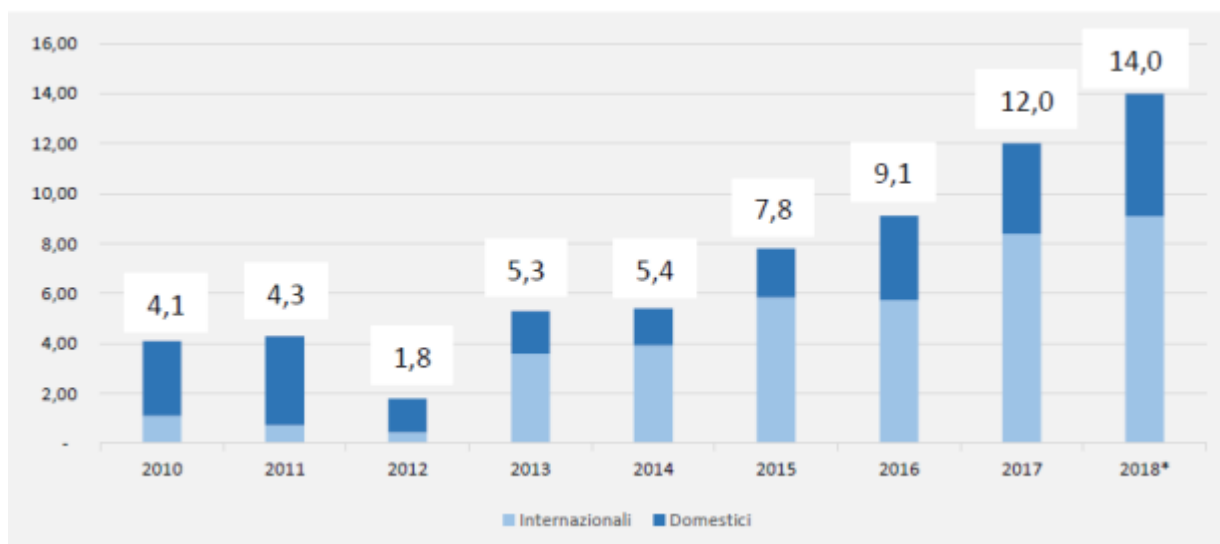
Il 2017 ha premiato il comparto commerciale con 8,6 miliardi di euro di transazioni, bilanciate da un calo nel settore degli uffici: circa il 35 per cento degli investimenti totali si è concentrato nel comparto terziario/uffici, in diminuzione rispetto al 45 per cento del 2016. Il principale ostacolo a uno sviluppo più consistente del settore è rappresentato dalla polarizzazione dell'interesse degli operatori stranieri su Milano e Roma, che totalizza quasi un miliardo di euro di investimenti, localizzati soprattutto nel distretto dell'Eur. Come nel resto dell'Europa, si assiste allo spostamento di una parte dell'interesse dai trophy assets, caratterizzati da carenza di offerta e rendimenti bassi, alle zone di seconda fascia (Bicocca per Milano), ma rimanendo nell'ambito di prodotti efficienti e di alta qualità.

In particolare, si sono dimostrate di grande appeal le high street di Milano, che hanno raggiunto il risultato record di un miliardo di euro di investimenti, ovvero il 170 per cento in più sul 2016 e il 3,15 per cento di rendimenti. Dei restanti 400 milioni di euro investiti nelle vie dello shopping italiano, la maggior parte si è concentrata nella capitale, che vede una compressione dei rendimenti dal 3,7 al 3,5 per cento.

Il 2017 è stato l'anno della logistica, con circa 1,2 miliardi di euro investiti e un ritorno ai ritmi del 2007, grazie anche al sempre maggiore sviluppo dell'e-commerce e ad un fruttuoso terzo trimestre, che ha visto protagonisti gli investitori core cinesi. Il comparto attira acquirenti americani e asiatici, che si accaparrano la quasi totalità delle transazioni registrate.

Ottime prospettive per il settore alberghiero, che nota un aumento della presenza di catene internazionali, con un conseguente incremento qualitativo e quantitativo delle strutture acquisite. Milano è in calo rispetto al 2016, mentre Roma riporta un incremento d'interesse con 224 milioni di euro di investimenti e il centro-sud conta circa 850 milioni di euro di capitali. Infine, si segnala una sempre maggiore vivacità del settore relativo alle residenze sanitarie, che dal 2015 hanno superato i duecento milioni di capitale investito.

Per il 2018 si attende una prosecuzione del trend di investimento da parte sia degli operatori core che opportunistici. I primi concentreranno l'attenzione prevalentemente sugli immobili primari nei settori tradizionali, mentre i secondi si rivolgeranno ai comparti ad alto potenziale di sviluppo. Si prevede un aumento dell'attività da parte degli investitori domestici, mentre tra gli stranieri continueranno a dominare le società americane ed europee, ma si assisterà anche allo spostamento di una parte dei capitali asiatici nell'Eurozona.

**Andamento degli investimenti corporate in Italia (mln €)**

\* Stima Fonte: Scenari Immobiliari

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

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

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

La Consob ha inteso garantire agli investitori le medesime tutele in fase di sottoscrizione di OICR, indipendentemente dal canale di acquisto utilizzato (distributore terzo, ovvero gestore che procede direttamente alla commercializzazione di OICR propri). La disciplina della commercializzazione di OICR propri che richiama la relativa disciplina MiFID II applicabile in materia, in merito all'informativa sugli strumenti finanziari, la product governance (lato distributore) ed i requisiti di esperienza e conoscenza del personale, è ispirata al principio di proporzionalità, in funzione delle dimensioni dei gestori e dell'attività dei medesimi svolta in concreto.

\*\*\*

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

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

\*\*\*

Il decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90 (“Decreto”) di attuazione della direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo, modifica integralmente il decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, ed è entrato in vigore il 4 luglio 2017.

Le disposizioni emanate dalle autorità di vigilanza di settore, ai sensi di norme abrogate o sostituite per effetto del Decreto, continueranno a trovare applicazione nei termini rappresentati da Banca d'Italia con apposita comunicazione (Prot. n. 0191456/18 del 15/02/18) fino all'entrata in vigore della nuova normativa di attuazione.

\*\*\*

Con atto congiunto Banca d'Italia – Consob del 27 aprile 2017 è stato modificato il Regolamento Congiunto Banca d'Italia Consob del 29 ottobre 2007. Le integrazioni al Regolamento Congiunto completano il quadro normativo nazionale in materia di politiche e prassi di remunerazione degli intermediari delineando un insieme organico di regole per tutto il settore del risparmio gestito.

Il regime transitorio prevede l'applicazione delle nuove norme alle remunerazioni erogate a partire dal 1° gennaio 2018, incluse quelle riferite a prestazioni di lavoro resi a partire dal 1° luglio 2017 (ferma la possibilità di applicare le nuove disposizioni alle remunerazioni relative all'intero esercizio 2017).

\*\*\*

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

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

La Consob e la Banca d'Italia, per gli aspetti di propria competenza, hanno comunicato le caselle di posta elettronica e la modulistica per le segnalazioni relative al whistleblowing “esterno”.

\*\*\*

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

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

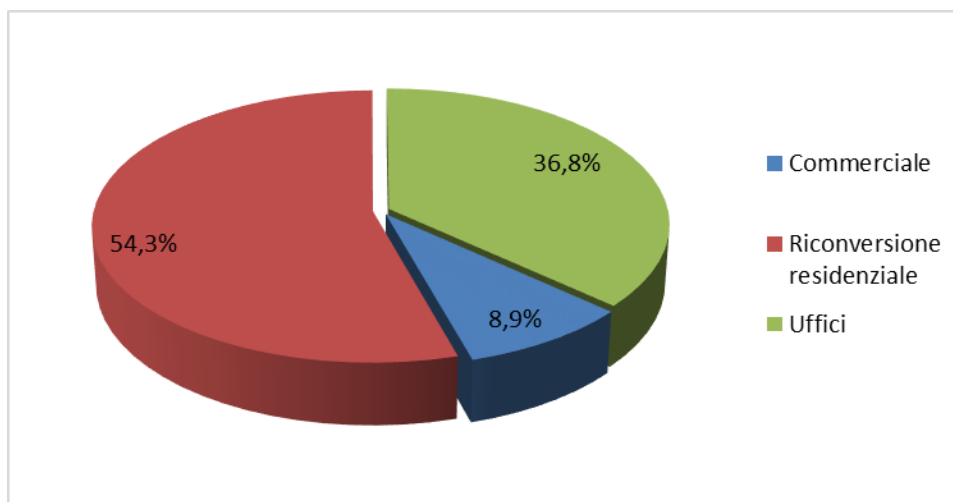
## **7. Illustrazione dell'attività di gestione, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future**

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

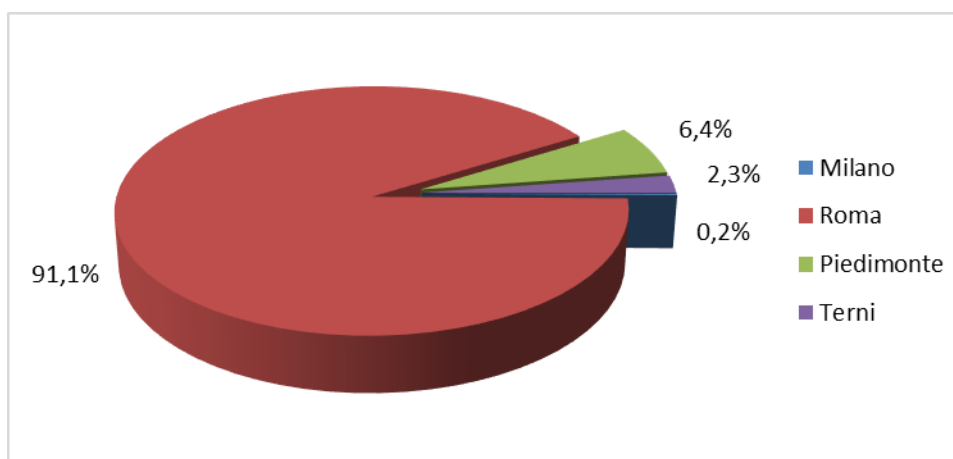
Nel corso del primo semestre 2018 la SGR ha proseguito l'attività di gestione del patrimonio immobiliare residuo e delle proprie partecipazioni in società immobiliari interamente detenute e ha continuato con le attività di dismissione.

Di seguito si riporta l'asset allocation del FIA al 30 giugno 2018 **per destinazione d'uso degli immobili** sulla base dei valori di ciascun asset alla medesima data. L'immobile di Via Boncompagni, localizzato a Roma, è allocato in parte nella *asset class* rappresentata da "Riconversione residenziale", insieme all'asset di Via Dehon, ed in parte *all'asset class* rappresentata dagli uffici proprio alla luce delle strategie che si intendono intraprendere con tale immobile in linea con l'ultimo BP approvato dalla SGR. Gli asset di Piedimonte San Germano e Terni Shop sono allocati nella *asset class* "Commerciale".

Il portafoglio immobiliare presenta alla data del 30 giugno 2018 un tasso di occupancy complessivo pari a circa il 43,4%, ed un tasso di occupancy relativo ai soli immobili destinati alla locazione, ovvero con esclusione degli immobili in corso di riconversione e dell'asset Boncompagni, pari a circa il 93,0%<sup>4</sup>.



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



Non sono stati effettuati investimenti e non ne sono previsti di ulteriori sino alla scadenza del FIA, ad eccezione delle opere di completamento riguardante l'immobile in Via Leone Dehon, e degli oneri di urbanizzazione, sondaggi geotermici e di adeguamento alle normative vigenti applicabili riguardanti l'immobile in Via Boncompagni, Roma.

<sup>4</sup> Tale percentuale è calcolata escludendo sia Dehon che Boncompagni

**b. L'immobile "Boncompagni"**

Nell'ambito delle attività volte al completamento dell'iter autorizzativo per il rilascio dei permessi a costruire relativi al complesso immobiliare sito a Roma in via Boncompagni 71, nel mese di ottobre 2016, si è conclusa positivamente la Conferenza dei Servizi per l'esame del progetto dell'opera pubblica con Determinazione Dirigenziale della UO Città Storica.

Alla luce delle successive comunicazioni intercorse con l'Amministrazione Capitolina, in data dal 16 maggio 2017 è stata stipulata la Convenzione Urbanistica in accordo con la Direzione Appalti e Contratti Convenzioni e Diritti Reali Direzione Generale di Roma Capitale.

La stipula della Convenzione Urbanistica è un passaggio fondamentale per le successive attività per l'ottenimento dei permessi a costruire.

Ai fini della stipula della Convenzione Urbanistica, Torre, in nome e per conto di UIU, ha provveduto al pagamento diretto della prima rata degli oneri.

Gli oneri come individuati nella Convenzione, sono dettagliati di seguito:

- a) Contributo relativo al costo di costruzione: Euro 1.721.195,00;
- b) Oneri di Urbanizzazione Primaria: Euro 844.116,00;
- c) Oneri di Urbanizzazione Secondaria: Euro 1.267.486,00;
- d) Contributo Straordinario: Euro 2.919.522,50;
- e) Monetizzazione per Standard non reperiti: Euro 515.907,54;

per un totale di Euro 7.268.227,04.

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

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

La SGR, proseguendo le trattative avviate nel gennaio 2018, è in fase avanzata con un investitore per completare e concludere auspicabilmente in modo positivo la negoziazione avviata.

In ogni caso, dato il protrarsi delle negoziazioni, dovuto in parte alle oscillazioni del mercato finanziario ed in parte anche all'instabilità governativa, essendo la controparte un investitore internazionale, sensibile alle fluttuazioni macro, la SGR ha già impostato il *re-opening* di un *bid* competitivo per la cessione dell'immobile, qualora le trattative non si concludano entro le prossime settimane.

In ogni caso rimane ferma la strategia di vendere l'immobile "as is" senza avviare la conversione, al fine di addivenire alla cessione dell'immobile ben prima della scadenza del fondo.

**a. L'immobile di via Dehon**

L'immobile di via Dehon, originariamente a destinazione ricettiva, è stato oggetto di un cambio di destinazione d'uso a residenziale. Al 30 giugno 2018 risultano ultimate le opere di riconversione dell'immobile che consistevano nel frazionamento dello stesso in 38 unità residenziali oltre cantine e posti auto. Residuano esclusivamente delle finiture di alcuni appartamenti ancora a grezzo in modo da permettere ai potenziali acquirenti di personalizzare le unità oggetto di acquisto.

Alla data corrente sono in corso le attività di commercializzazione, in particolare risultano rogati n. 12 unità con le relative pertinenze per un importo complessivo pari a circa € 6.4 milioni e risultano sottoscritti contratti preliminari di compravendita per complessivi € 3.9 corrispondenti a n. 5 unità con le relative pertinenze.

**b. L'immobile di via Larga**

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

Alla data corrente residuano n. 7 posti auto meccanizzati ed un magazzino senza permanenza di persone che saranno oggetto di vendita.

#### c. Centri Commerciali “Le Grange” e “Terni shop”

Con riferimento al centro commerciale Le Grange, nel corso del primo semestre dell'anno l'attività di gestione è stata tesa a rafforzare e completare e rafforzare il merchandising mix della galleria in continuità con i precedenti anni. In questo periodo infatti non ci sono state chiusure di punti vendita, bensì nuove aperture e le affluenze sono state in linea con quelle del precedente anno.

Con riferimento al centro Terni shop, le recenti attività di ristrutturazione dell'immobile hanno consentito la prosecuzione dei contratti in essere, garantendone una maggior visibilità. Nel periodo si registra inoltre un aumento del flusso dei visitatori.

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

#### d. Linee strategiche future

In data 28 aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione di Torre aveva valutato la possibilità di mantenere la scadenza del FIA al 31 dicembre 2017, così come modificata in data 14 novembre 2013, o, in alternativa, di avvalersi della facoltà, prevista dall'art. 2 del Regolamento, di prorogare ulteriormente la durata sino ad un massimo di un triennio, al fine di completare il processo di dismissione degli asset (“Periodo di grazia”).

Dall'analisi di una serie di scenari finanziari e di mercato elaborati dalla SGR con il supporto di un advisor strategico indipendente, è emerso che, data la situazione di mercato e le effettive possibilità di vendita degli asset residui del patrimonio, il mantenimento della scadenza del FIA al 31 dicembre 2017 avrebbe comportato, data l'esigenza della cessione accelerata degli immobili, ribassi molto significativi di prezzo rispetto al *market value* al 31 dicembre 2016, con una forte penalizzazione del rendimento.

Di contro, l'utilizzo del Periodo di grazia avrebbe agevolato un ordinato processo di dismissione degli immobili residui a prezzi di mercato, mantenendone le potenzialità commerciali e contenendo eventuali penalizzazioni del rendimento.

Sulla base di tali considerazioni, nell'esclusivo interesse dei partecipanti, il Consiglio di Amministrazione ha deciso di avvalersi della facoltà di prorogare la durata del FIA di un ulteriore triennio. Esso verrà quindi a scadenza il 31 dicembre 2020.

Contestualmente il Consiglio di Amministrazione ha approvato la formale messa in liquidazione del Fondo con decorrenza dal 1° gennaio 2018 ed ha altresì approvato il piano di smobilizzo degli investimenti dal quale risultano i tempi e le modalità dell'attività di vendita dei residui beni in portafoglio che sarà oggetto di ulteriore aggiornamento in considerazione dell'andamento della dismissione.

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

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

il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 29 marzo 2018 ha deliberato di effettuare una distribuzione parziale pro-quota a fronte di disinvestimenti effettuati dal Fondo nel corso del 2017 con riferimento al Portafoglio PAM, ai sensi dell'art. 10, comma 17, del regolamento che recita “*La Società di Gestione può avvalersi della facoltà di effettuare nell'interesse dei partecipanti rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti dopo che siano decorsi cinque anni dalla data di completamento dei versamenti.*”.

In considerazione delle disponibilità di cassa alla data dell'approvazione della Relazione annuale di gestione e alla luce delle previsioni di cassa future, il totale del rimborso pro-quota deliberato è ammontato ad **Euro 24.000.000**, con attribuzione a ciascuna delle 160.000 quote in circolazione di un rimborso di **Euro 150,00**, pari al 6% del loro valore di emissione, al 12,38% del valore della quota al 31 dicembre 2017 e al 15,76% rispetto al prezzo medio di mercato dell'anno.

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

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

b) *Ispezione dell'Agenzia delle Entrate presso Stremmata*

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

Ad esito dell'ispezione, l'Agenzia delle Entrate – Direzione Provinciale I di Milano – Ufficio Controlli ha notificato alla Società, in data 4 dicembre 2015, due Avvisi di Accertamento, (l'Avviso Anno 2012") e (l'Avviso Anno 2013"), nei quali sono state sostanzialmente



trasfusa le violazioni riscontrate nel PVC, per un importo complessivo pari, rispettivamente ad Euro 1.634,62 (anno 2012) ed Euro 5.717.875,87 (anno 2013).

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

In relazione, invece, all'Avviso Anno 2013, lo stesso Consiglio di Amministrazione ha deliberato di presentare, tramite l'assistenza dello studio Pirola Pennuto Zei & Associati, ricorso dinanzi alla Commissione Tributaria Provinciale, senza presentare in tal contesto anche l'istanza per la sospensione della riscossione. Contestualmente alla presentazione del ricorso per l'annullamento dell'Avviso Anno 2013, si è provveduto a versare a titolo provvisorio, all'Ufficio competente un terzo delle maggiori imposte accertate e dei relativi interessi, per un importo pari ad Euro 990.082,13. Tale pagamento è avvenuto in data 29 gennaio 2016.

In data 7 giugno 2016, l'Agenzia delle Entrate ha depositato presso La Commissione Tributaria Provinciale di Milano le controdeduzioni in merito al ricorso tributario presentato da Stremmata contro l'avviso di accertamento, relativo all'anno d'imposta 2013 per IRES, IRAP e IVA. L'Ufficio ha sostanzialmente riaffermato i propri punti di vista già espressi nell'atto di accertamento cui la Società ha già puntualmente argomentato con il proprio ricorso. Inoltre l'Ufficio ha accolto la richiesta di applicare le sanzioni ridotte dal 100% al 90% riducendo l'importo delle sanzioni da Euro 2.789.263,2 ad Euro 2.510.336,88, con un risparmio teorico di Euro 278.926,12.

L'udienza per la discussione del ricorso era stata fissata per il 9 maggio 2017. In data 19 giugno 2017 la Commissione Tributaria Provinciale di Milano, ha depositato la sentenza n. 4256/22/17 accogliendo integralmente il ricorso presentato dal contribuente, annullando l'avviso di accertamento e conseguentemente, ai sensi dell'art. 68, co.2, D.lgs. 546/1992, le imposte corrisposte in eccedenza rispetto a quanto statuito dalla sentenza citata, con i relativi interessi maturati e maturandi (Euro 990 mila complessivamente).

In data 2 ottobre 2017, l'Agenzia delle Entrate ha notificato l'atto di appello contro la sentenza della CTP ribadendo i concetti già espressi nell'avviso di accertamento.

La Società ha presentato prontamente le proprie controdeduzioni supportata dai propri consulenti fiscali.

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

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

Si evidenzia che l'Ufficio potrebbe presentare ricorso presso la Corte di Cassazione entro il 28 gennaio 2019, salvo che la SGR valuti di procedere alla notifica della sentenza all'Agenzia delle Entrate al fine di accorciare il termine di impugnazione (60 giorni dalla notifica, oltre la sospensione feriale).

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

Torre non fa parte di alcun gruppo industriale o finanziario. Torre SGR S.p.A. è partecipata al 62,5% da Fortezza RE S.à r.l., società di diritto lussemburghese e, per il restante 37,5%, da Unicredit ed è soggetta al controllo congiunto di Fortezza RE S.à r.l. e UniCredito sulla base di un patto parasociale tra le stesse.

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

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

#### 10. Operatività poste in essere su strumenti finanziari e derivati

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

#### 11. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo

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

#### 12. Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota

Ai sensi dell'art 5 del regolamento di gestione, sono considerati proventi della gestione del Fondo gli utili generati annualmente, al netto delle imposte anche future e con esclusione delle plusvalenze non realizzate, risultanti dalla relazione annuale di gestione (di seguito la “Relazione annuale di gestione”), che la Società di gestione deve redigere secondo quanto previsto al successivo art. 15, par. 1, lett. c). Al 30 giugno 2018 non risultano proventi da distribuire

La distribuzione parziale pro-quota a fronte di disinvestimenti effettuati dal Fondo, è disciplinata ai sensi dell'art. 10, comma 17, del regolamento che recita “La Società di Gestione può avvalersi della facoltà di effettuare nell'interesse dei partecipanti rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti dopo che siano decorsi cinque anni dalla data di completamento dei versamenti.”

Come di consueto, qualora ne ricorrano i presupposti, la SGR procederà a rimborsi parziali pro quota a seguito dell'approvazione della relazione di gestione annuale.

#### 13. Informativa per i partecipanti

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

#### 14. Altre Informazioni

**Informazioni relative agli incarichi affidati agli Esperti Indipendenti, ai sensi del paragrafo 4, della comunicazione congiunta Banca d'Italia – Consob, relativa al processo di valutazione dei beni immobili dei FIA immobiliari del 25 agosto 2010.**

##### a. Incarichi assegnati all'Esperto Indipendente sulla base delle cui valutazioni è stata redatta la Relazione

Di seguito, si indicano gli incarichi conferiti dalla SGR all'Esperto Indipendente del FIA, Scenari Immobiliari.

FIA	ESPERTO INDIPENDENTE	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO **	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO	CORRISPETTIVO
UniCredito Immobiliare Uno	Scenari Immobiliari	23/11/2015	dic-15	Tre anni dalla prima valutazione	Prima valutazione € 1.800 ad immobile
					Relazione semestrale al 30.06 e al 31.12 € 1.000 ad immobile
					Giudizio di congruità: € 1.000 a bene immobile

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

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

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

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

#### b. Presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR per garantire il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli Esperti Indipendenti

Le relazioni di stima dell'Esperto Indipendente, sulle quali si basa la Relazione ai fini della indicazione del valore degli immobili del FIA, sono redatte sulla base dei criteri di valutazione definiti dalla SGR in conformità a quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafo 2 del Provvedimento Bdl del 19 gennaio 2015, come nel tempo modificato e integrato, su proposta motivata dell'Esperto Indipendente.

Al fine di garantire il rispetto da parte dell'Esperto Indipendente dei criteri di valutazione definiti dalla SGR, il CdA verifica la corretta applicazione degli stessi, sulla base delle informazioni rese dalla funzione Risk Management & Evaluation, e, qualora emergano profili di criticità, provvede a richiedere una nuova valutazione coerente con i criteri di valutazione definiti.

Laddove, con riferimento alla valutazione di uno o più asset del FIA, l'Esperto Indipendente ravvisi l'opportunità di avvalersi di criteri differenti da quelli definiti dal CdA, lo stesso provvede a darne notizia alla SGR, motivando la scelta e documentando adeguatamente le risultanze della valutazione effettuata, in modo da consentire una oggettiva verifica da parte della SGR. Il CdA, sulla base delle informazioni fornite dalla funzione Risk Management & Evaluation, provvederà a valutare l'opportunità di accettare tale valutazione ovvero di richiedere la revisione della medesima.

La SGR, al fine di garantire il rispetto di quanto previsto dalla normativa di settore, si avvale di una procedura interna relativa al processo di valutazione dei beni immobili detenuti dai FIA gestiti dalla SGR, al fine di disciplinare:

- le politiche, le procedure e le metodologie di valutazione delle attività facenti parte del patrimonio dei FIA;
- il processo di selezione e conferimento dell'incarico di Esperto Indipendente per i fondi gestiti;
- l'individuazione della funzione preposta alla valutazione dei beni e i presidi finalizzati sia a garantire l'indipendenza funzionale-gerarchica della stessa rispetto a quella di gestione, sia a prevenire i conflitti di interessi del personale addetto a tale funzione;
- le attività di predisposizione, verifica, autorizzazione e trasmissione dei dati rilevanti per lo svolgimento, da parte dell'Esperto Indipendente, delle attività che ad esso sono rimesse, al fine di garantire la tracciabilità dei processi decisionali in conformità con quanto prescritto dalla vigente normativa;
- in applicazione del principio di proporzionalità e, quindi, tenuto conto della struttura aziendale della SGR, le modalità di verifica nel continuo dell'adeguatezza del processo valutativo;
- le attività di riesame periodico delle politiche e delle procedure di valutazione;
- il contenuto minimo dei contratti relativi al conferimento degli incarichi di valutazione agli Esperti Indipendenti;
- le responsabilità degli organi di gestione e controllo della SGR con riferimento al rispetto del processo di valutazione.

Detta procedura è stata elaborata, tenendo conto, della normativa e degli indirizzi di vigilanza vigenti, nonché, nei limiti in cui resta applicabile attesa le previsioni di cui al Decreto ministeriale 5 marzo 2015, n. 30, attuativo dell'art. 39 del TUF, delle indicazioni rese dalle Linee Guida di Assogestioni relative al rapporto tra le SGR e gli Esperti Indipendenti nell'attività di valutazione di beni immobili,

diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, diffuse in data 27 maggio 2010 e trasmesse alla Banca d'Italia ed alla Consob.

**c. Altre informazioni ulteriori**

- Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: soft commission).
- Non sono stati stipulati prestiti per finanziare eventuali operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo.
- Non si è verificato alcun cambiamento rilevante ai sensi dell'art. 106 del Regolamento delegato (UE) 231/13.
- Le eventuali operazioni riguardanti i beni immobili sono state descritte nella Relazione degli amministratori o in nota integrativa.
- Non sono stati stipulati accordi in esclusiva per l'attività di property e facility management con soggetti che abbiano conferito o venduto beni al fondo.
- Non è previsto l'utilizzo del Prime Broker.
- Il FIA non detiene asset oggetto di meccanismi speciali a causa della loro natura illiquida.
- Con riferimento a quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13 si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione semestrale il NAV del FIA è positivo, il livello di leva finanziaria utilizzata, calcolato con il metodo degli impegni risulta pari a 1,03 mentre lo stesso calcolato con il metodo lordo risulta pari a 0,93.
- La SGR non si è avvalsa di consulenti esterni per l'attività di investimento.

La presente Relazione di gestione annuale si compone complessivamente di n.48 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Michele Stella

Roma, 30 luglio 2018

## SCHEDE DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FIA

### Via Boncompagni

<b>Localizzazione</b>	Il complesso, sito nel centro storico, occupa un intero isolato ed è nelle immediate vicinanze dell'Ambasciata degli Stati Uniti a poche centinaia di metri dalla centralissima via V. Veneto, sede di prestigiosi alberghi, attività commerciali e di importanti istituzioni pubbliche e private.
<b>Descrizione</b>	Si tratta di un immobile di pregio, con un elevato standard di finiture, composto da più corpi di fabbrica e costituito da 4 piani interrati e da 7 piani fuori terra, oltre al piano terreno.
<b>Anno di costruzione</b>	1971-1979
<b>Tipologia</b>	Complesso polifunzionale: uffici, residenze, residence alberghiero, centro convegni, magazzini e parcheggi interrati.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 40.988 mq
<b>Data di acquisto</b>	2 agosto 2000
<b>Venditore</b>	I.C.C.R.I. – Banca Federale Europea S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 106.906.578 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione al 31.12.2016</b>	€ 119.000.000
<b>Valutazione al 31.12.2017</b>	€ 114.000.000
<b>Valutazione al 30.06.2018</b>	€ 110.000.000
<b>Conduttori</b>	Filiale bancaria (BP Property Management)
<b>Canone Complessivo</b>	€ 161.385 annui
<b>Aggiornamento</b>	La variazione di valore dell'asset è dovuta principalmente alle strategie di dismissione ipotizzate oltre che all'andamento del mercato immobiliare. Per informazioni dettagliate sull'asset si rinvia a quanto riportato precedentemente nel paragrafo, relativo a questo asset, della presente relazione.

**Immobile a Roma****Via Leone Dehon 61****Localizzazione**

Il complesso immobiliare è situato a ridosso dell'antico tracciato delle mura Aureliane, a pochi metri dal parco di Villa Doria Pamphili, completamente immerso nel verde e libero da edifici circostanti. L'ingresso principale è situato sulla strada privata Leone Dehon, un altro ingresso è posizionato in Via Casale di San Pio V.

**Descrizione**

Trattasi di un complesso di 82 appartamenti, suddiviso in due corpi di fabbrica indipendenti, con la possibilità di accogliere giornalmente sino a 214 ospiti.

L'immobile principale, costruito negli anni '70, si sviluppa su sei livelli fuori terra oltre a due interrati adibiti a depositi e garage. L'altro immobile è costituito da un villino dei primi del '900 con terrazze panoramiche. Il piano terra della porzione adibita a Villino ospita un ristorante con servizio bar. Nel giardino all'italiana su cui si prospettano sia il complesso principale che il Villino, trova posto una piscina con annesso solarium. Ai piani interrati sono predisposti dei posti auto a servizio degli ospiti della struttura.

**Anno di costruzione**

Anni '70 per il corpo principale e primi del '900 per il Villino. L'intero complesso è stato completamente ristrutturato sia internamente che in facciata nel corso del 2003.

**Tipologia**

Residence

**Consistenza**

Superficie Lorda 6.102 mq

**Data di acquisto**

29 settembre 2004

**Venditore**

La Tedessa S.r.l.

**Prezzo di acquisto**

€ 15.682.323 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.

**Valutazione al 31.12.2016**

€ 20.600.000

**Valutazione al 31.12.2017**

€ 17.800.000

**Valutazione al 30.06.2018**

€ 17.700.000

**Aggiornamento**

La variazione di valore dell'asset è dovuta principalmente all'effetto combinato dell'avanzamento dei lavori di ristrutturazione, della variazione del perimetro immobiliare a seguito della dismissione di alcune unità e dell'andamento del mercato.

**Immobile a Milano****Via Larga 23****Localizzazione**

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

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

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

**Descrizione**

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

**Anno di costruzione**

1950-1960

**Tipologia**

residenziale

**Consistenza**

Superficie Lorda residua: 237 mq circa

**Data di acquisto**

26 luglio 2004

**Venditore**

Lagare S.p.A.

**Prezzo di acquisto**

€ 25.319.996 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione

**Valutazione al 31.12.2016**

€ 1.020.000 (valore residuo in fase di dismissione)

**Valutazione al 31.12.2017**

€ 830.000

**Valutazione al 30.06.2018**

€ 283.000

**Aggiornamento**

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

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

<b>Localizzazione</b>	Il centro commerciale “Le Grange” è situato nel comune di Piedimonte San Germano (FR), in prossimità della SS Casilina, lungo la strada vicinale Mareello. Dista circa 2,5 km dal casello “Cassino” lungo l'autostrada A1 Roma-Napoli.
<b>Descrizione</b>	Il centro si sviluppa su un livello fuori terra ed uno interrato su progetto dello studio Chapman & Taylor. Esso comprende un ipermercato esclusivamente alimentare di circa 6.700 mq e n. 4 medie superfici non alimentari con superficie lorda complessiva di circa 7.104 mq. Completa la struttura una Galleria Commerciale con attività commerciali di vicinato con circa 60 unità.
<b>Anno di costruzione</b>	2004-2005.
<b>Tipologia</b>	Centro Commerciale con Ipermercato e Galleria.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 48.562 mq (19.504mq GLA)
<b>Data di acquisto</b>	16 marzo 2006
<b>Venditore</b>	Sercom S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 45.087.727 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione al 31.12.2016</b>	€ 13.600.000
<b>Valutazione al 31.12.2017</b>	€ 10.600.000
<b>Valutazione al 30.06.2018</b>	€ 9.000.000
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	11 luglio 2013
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	10 luglio 2022
<b>Conduttore/i</b>	L'immobile è locato ad Emporikon S.r.l.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 656.837
<b>Aggiornamento</b>	La variazione di valore dell'asset è dovuta principalmente all'aggiornamento dello stato locativo, all'adeguamento dei canoni di mercato ed all'andamento del mercato immobiliare locale.



**Centro Commerciale Terni Shop****Terni**

<b>Localizzazione</b>	Il centro commerciale è situato nell'area periferica del Comune di Terni lungo via Narni, direttrice di collegamento tra l'abitato di Terni e quello di Narni, facilmente raggiungibile dalle direttrici autostradali Firenze- Roma, Roma- l'Aquila. L'intorno urbano è caratterizzato da un tessuto edilizio prevalentemente industriale in fase di trasformazione.
<b>Descrizione</b>	La struttura del centro è costituita da un immobile cielo-terra realizzato dal recupero di una vecchia struttura industriale, che si sviluppa su due piani fuori terra e con annessa un'ampia zona a parcheggio.
<b>Anno di costruzione</b>	2006.
<b>Tipologia</b>	Piastra Commerciale.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 4.799 mq
<b>Data di acquisto</b>	27 dicembre 2006
<b>Venditore</b>	Inserco S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 7.232.192 oltre ad IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione al 31.12.2016</b>	€ 4.910.000
<b>Valutazione al 31.12.2017</b>	€ 3.500.000
<b>Valutazione al 30.06.2018</b>	€ 3.200.000
<b>Conduttore</b>	L'immobile è locato ad Emporikon S.r.l..
<b>Canone Complessivo</b>	€ 181.215
<b>Aggiornamento</b>	La variazione di valore dell'asset è dovuta principalmente all'aggiornamento dello stato locativo, all'adeguamento dei canoni di mercato ed all'andamento del mercato immobiliare locale.

Relazione semestrale di gestione del FIA Immobiliare di tipo chiuso  
FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO 30/06/2018

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>7.278.634</b>	<b>4,35%</b>	<b>7.602.926</b>	<b>3,80%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	7.278.634	4,35%	7.602.926	3,80%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>140.183.000</b>	<b>83,83%</b>	<b>146.730.000</b>	<b>73,37%</b>
B1. Immobili dati in locazione	12.200.000	7,30%	14.100.000	7,10%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	127.983.000	76,53%	132.630.000	66,81%
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>16.202.538</b>	<b>9,69%</b>	<b>40.745.644</b>	<b>20,37%</b>
F1. Liquidità disponibile	16.202.538	9,69%	40.745.644	20,37%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>3.566.149</b>	<b>2,13%</b>	<b>3.438.197</b>	<b>2,46%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	40.461	0,02%	6.583	0,00%
G3. Risparmio di imposta			73.911	0,04%
G4. Altre	305.815	0,18%	572.898	0,29%
G5. Crediti verso locatari	3.219.873	1,93%	2.784.805	1,40%
crediti lordi	4.839.226		4.250.620	
Fondo svalutazione crediti	(1.619.353)		(1.465.815)	
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>167.230.321</b>	<b>100,00%</b>	<b>198.516.767</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	-	-
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	-	-
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	-	-
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>5.145.196</b>	<b>4.715.207</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		5.964
M2. Debiti di imposta	5.771	6.409
M3. Ratei e risconti passivi	33.477	15.242
M4. Altre	5.105.948	4.687.592
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>5.145.196</b>	<b>4.715.207</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>162.085.125</b>	<b>193.801.560</b>
Numero delle quote in circolazione	160.000	160.000
Valore unitario delle quote	1.013,032	1.211,260
Rimborsi o proventi distribuiti per quota (*)	2.437,340	2.287,340

(\*) si tratta degli importi effettivamente distribuiti dall'avvio dell'operatività del Fondo a titolo di provento o di rimborso di quote.

#### IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI

	30/06/18	31/12/17
Importi da richiamare		
Valore unitario da richiamare		
Rimborsi effettuati	290.000.000	266.000.000
Valore unitario delle quote rimborsate	1.812,500	1.662,500

## Relazione semestrale di gestione del FIA Immobiliare di tipo chiuso

## FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO 30/06/2018

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2018		Relazione del periodo precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		(324.292)		(521.976)
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	(324.292)		(521.976)	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>		-		(20.634)
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi			(20.634)	
A3.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>		-		-
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		(324.292)		(542.610)
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		(6.698.044)		(9.666.470)
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	511.345		1.514.915	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	104.981		624.473	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(5.929.293)		(10.351.191)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(485.077)		(383.493)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	(900.000)		(1.071.174)	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		(6.698.044)		(9.666.470)
<b>C. CREDITI</b>		-		-
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>				-
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		-		-
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>		-		-
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		(7.022.336)		(10.209.080)

	Relazione al 30/06/2018		Relazione del periodo precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		-		-
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITÀ				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		-		-
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>(7.022.336)</b>		<b>(10.209.080)</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>		-		-
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>(7.022.336)</b>		<b>(10.209.080)</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>		<b>(662.582)</b>		<b>(925.002)</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	(486.105)		(691.941)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(23.761)			
I3. Commissioni depositario	(16.496)		(23.775)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(6.800)		(13.600)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(11.167)		(41.380)	
I6. Altri oneri di gestione	(111.953)		(148.006)	
I7. Spese di quotazione (*)	(6.300)		(6.300)	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		<b>(31.517)</b>		<b>(157.569)</b>
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	13.277			
L3. Altri oneri	(44.794)		(157.569)	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>(7.716.435)</b>		<b>(11.291.651)</b>
<b>M. IMPOSTE</b>		-		-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile/perdita del periodo</b>		<b>(7.716.435)</b>		<b>(11.291.651)</b>

(\*) Al 30/06/2017 le spese di quotazione sono state riclassificate da I6 a I7 per parità di confronto con il periodo corrente.

## Criteri di valutazione

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

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

I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati

### Strumenti finanziari quotati

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

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

### Strumenti finanziari non quotati

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

### Partecipazioni di controllo in società immobiliari

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

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

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

### Beni immobili

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

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

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;
2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente rettificativa in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;
3. sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno. Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione

ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte.

Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione. Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

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

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

In merito alla metodologia e ai criteri di valutazione utilizzati da parte dell'esperto indipendente del FIA, si faccia riferimento agli estratti allegati alla Relazione.

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

#### Liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

#### Altre attività

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

#### Altre passività

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

#### Costi e Ricavi

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

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Michele Stella

Roma, 30 luglio 2018



## Allegati

---

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

---



## **EXECUTIVE SUMMARY della Relazione di Stima**

# **PATRIMONIO DEL FONDO “UNICREDITO IMMOBILIARE UNO”**

**TORRE S.G.R.**

**VALUTAZIONE AL 30 GIUGNO 2018**

**LUGLIO 2018**

## Indice

---

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

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

## Allegati della Relazione di Stima

---

- DOCUMENTI DI VALUTAZIONE:
  - **Asset 01** Roma, via Boncompagni 71/A
  - **Asset 10** Roma, via Dehon 61  
Complesso immobiliare *Maisons D*
  - **Asset 11** Milano, via Larga 23
  - **Asset 12** Piedimonte S. Germano (FR), S.S. Casilina 23/via Marellò  
Shopping center *La Grange*
  - **Asset 13** Terni, via Narni 99  
Shopping center *Terni Shop*
  
  - **Asset 14** Società **Emporikon S.r.l.**
  - **Asset 14.a** **Impianto Fotovoltaico** (Società Emporikon S.r.l.) – Piedimonte S.G. (FR), S.S. Casalina

Milano, luglio 2018

Spettabile

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

Via Mario Carucci 131

00143 Roma

## 1. Obiettivo

In relazione all'incarico ricevuto da Torre SGR, *Scenari Immobiliari* (in qualità di *Esperto Indipendente*) ha provveduto a redigere la Relazione di Stima (di cui il presente documento rappresenta una sintesi) con l'obiettivo di determinare il più probabile valore di mercato alla data del 30 giugno 2018 dei seguenti Asset, facenti parte del Fondo "Unicredito Immobiliare Uno" (di seguito il Fondo).

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

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

La società Emporikon S.r.l. detiene l'*impianto fotovoltaico* posizionato sulla copertura del Centro Commerciale *Le Grange* di Piedimonte San Germano (asset n. 12).

IMPIANTO FOTOVOLTAICO					
Codice Asset	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale
14.a	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marellò	Impianto Fotovoltaico

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

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

STREMMATA S.p.A.			
Codice Asset	Descrizione	Sede legale	Tipologia
-	Stremmata S.p.a.	Milano	Società per Azioni

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

Per la stima del valore corrente di mercato degli immobili oggetto della presente relazione, *Scenari Immobiliari* ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II del Regolamento di Banca d’Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, che recita:

### 2.5 Beni immobili

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

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

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

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

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

*Il valore corrente degli immobili può essere determinato:*

1. *ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell’eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*
2. *facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie*

*presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*

- 3. sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno. Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte.*

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

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

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

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

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



Per la stima del valore corrente di mercato delle partecipazioni in società non quotate si è fatto riferimento alle direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

#### *2.4 Partecipazioni di fondi chiusi in società non quotate*

##### *2.4.1 Principi generali*

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

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

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

##### *2.4.2 Criterio generale di valutazione*

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

##### *2.4.3 Partecipazioni in imprese non immobiliari*

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

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

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

*b) valore derivante dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-patrimoniale. Tali metodi prevedono, di norma, la rilevazione di determinate grandezze dell'impresa da valutare (es.: risultato operativo, utili prima o dopo le imposte, cash flow) e il calcolo del valore della medesima attraverso l'attualizzazione di tali grandezze con un*

appropriato tasso di sconto. Le grandezze possono essere un dato storico ovvero la loro proiezione futura. L'applicazione di tali metodi è ammissibile, in generale, a condizione che:

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

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

#### 2.4.4 Partecipazioni non di controllo in società immobiliari

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

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

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

#### 2.4.5 Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Alle partecipazioni di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo. Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato i criteri di valutazione descritti al successivo par. 2.5 "Beni immobili". Le altre poste attive e passive del bilancio della partecipata non sono di norma oggetto di nuova valutazione. Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei

*beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano, rispettivamente, un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima, tenendo anche conto dei possibili effetti fiscali. Sono considerati anche gli eventi di rilievo intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e il momento della valutazione.*

#### *2.4.6 Disposizioni comuni*

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

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

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

### 3. Metodologie utilizzate per le valutazioni degli immobili

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

La valutazione dell’impianto fotovoltaico, posizionato sulla copertura dello Shopping Center *Le Grange* di Piedimonte San Germano, è stata elaborata utilizzando il metodo **Reddituale Diretto**.

La stima delle Società Emporikon s.r.l. è stata elaborata utilizzando il metodo del **Patrimonio Netto Rettificato** (metodo **Patrimoniale Semplice**).

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

PORTAFOGLIO IMMOBILIARE					
Codice Asset	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Metodologia valutativa
1	Lazio	Roma	<b>Roma</b>	via Boncompagni 71/A	<b>Discounted Cash Flow- trasformazione</b>
10	Lazio	Roma	<b>Roma</b>	via Leone Dehon 61	<b>Discounted Cash Flow- trasformazione</b>
11	Lombardia	Milano	<b>Milano</b>	via Larga 23	<b>Sintetico Comparativo</b>
12	Lazio	Frosinone	<b>Piedimonte S. Germano</b>	S.S. Casilina 23/via Marello	<b>Discounted Cash Flow-reddituale</b>
13	Umbria	Terni	<b>Terni</b>	via Narni 99	<b>Discounted Cash Flow-reddituale</b>

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

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

#### **4. Soggetti responsabili, team di lavoro, requisiti e sopralluoghi**

##### Soggetti responsabili

La valutazione è stata eseguita sotto il controllo e la supervisione dell'arch. Francesca Zirstein MRICS, (direttore generale di *Scenari Immobiliari*) e di Maurizio Sinigaglia (consigliere delegato per le valutazioni immobiliari).

##### Team di lavoro

Il team di lavoro che ha collaborato alla redazione del presente Documento di Valutazione e dei relativi allegati è così composto:

Arch. Francesco Carenzi: valutazione e relazione tecnica

Dott. Tommaso Romagnoli: analisi di mercato

Arch. Cristina Passoni: indagini di mercato

Dott. Federico Rivolta: analisi urbanistica

Paola von Berger: editing

##### Requisiti

Come indicato nell'art.16, comma 5, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30, si precisa che tutti i soggetti sopra elencati, nonché i firmatari della presente, sono in possesso dei requisiti prescritti nel comma 2, e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.

*Scenari Immobiliari S.r.l.* ha la Certificazione Sistema Qualità in accordo alla UNI EN ISO 9001:2015 per le attività di "Valutazione di patrimoni immobiliari" ed è iscritta al Registro delle Imprese di RICS - Royal Institution of Chartered Surveyors con il seguente numero di registrazione: REG0000133877.

*Scenari Immobiliari* dichiara di disporre delle competenze necessarie a svolgere il presente incarico e di fornire una valutazione obiettiva e imparziale.

##### Sopralluoghi

I sopralluoghi hanno come obiettivo la verifica della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici nonché dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili.

In sede di sopralluogo viene effettuato un rilievo fotografico degli spazi esterni e degli ambienti interni, se accessibili, del complesso immobiliare.

## 5. Limiti della presente relazione

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come attendibile, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla committenza; la superficie commerciale è stata calcolata effettuando un processo di ragguaglio in funzione della tipologia edilizia, destinazione d'uso e del mercato immobiliare di riferimento, per rendere equiparabile le superfici accessorie alla destinazione d'uso principale;
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati rilevati dal mercato immobiliare, sulla base di indagini dirette e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui l'Osservatorio del Mercato immobiliare dell'Agenzia delle Entrate e la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- Il Documento di Perizia è stato elaborato assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce una proposta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni o raccomandazione in termini di investimento.

## 6. Conclusioni

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti e nei documenti allegati alla Relazione di Stima, è possibile indicare il più probabile valore corrente di mercato alla data del 30 giugno 2018 degli Asset facenti parte del Fondo Immobiliare "Unicredito Immobiliare Uno", nel seguente modo:

FONDO UNICREDITO IMMOBILIARE UNO								
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE								
Codice Asset	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale	Valutazione 31/12/2017	Valutazione 30 giugno 2018	
						Valore (euro)	Valore (euro)	Variazione rispetto alla scorsa semestrale (%)
1	Lazio	Roma	Roma	via Boncompagni 71/A	residenziale-terziario-commerciale	114.000.000	110.000.000	-3,5%
10	Lazio	Roma	Roma	via Leone Dehon 61	residenziale	17.800.000	17.700.000	-0,6%
11	Lombardia	Milano	Milano	via Larga 23	cantina/posti auto meccanizzati	830.000	283.000	-65,9%
12	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marello	shopping center - <i>Le Grange</i>	10.600.000	9.000.000	-15,1%
13	Umbria	Terni	Terni	via Narni 99	shopping center - <i>Terni Shop</i>	3.500.000	3.200.000	-8,6%
<b>TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE</b>						<b>146.730.000</b>	<b>140.183.000</b>	<b>-4,5%</b>

EMPORIKON s.r.l.							
Codice Asset	Descrizione	Sede legale	Tipologia	Valutazione 31/12/2017	Valutazione 30 giugno 2018		
				Valore (euro)	Valore (euro)	Variazione rispetto alla scorsa semestrale (%)	
14	Emporikon S.r.l.	Milano	Società Responsabilità Limitata	2.187.000	1.905.000	-12,9%	

La società Emporikon S.r.l. detiene l'*impianto fotovoltaico* posizionato sulla copertura del Centro Commerciale *Le Grange* di Piedimonte San Germano (asset n. 12).

IMPIANTO FOTOVOLTAICO								
Codice Asset	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale	Valutazione 31/12/2017	Valutazione 30 giugno 2018	
						Valore (euro)	Valore (euro)	Variazione rispetto alla scorsa semestrale (%)
14.a	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marello	Impianto Fotovoltaico	1.420.000	1.420.000	0,0%



Nello schema seguente viene riportato il riepilogo della valutazione degli Asset facenti parte del Fondo "Unicredito Immobiliare Uno", al 30 giugno 2018.

FONDO UIU - UNICREDITO IMMOBILIARE UNO - Riepilogo valutazione			
Descrizione	Valutazione al 31 dicembre 2017	Valutazione al 30 giugno 2018	Variazione rispetto alla scorsa semestrale
	euro	euro	%
Valore del <i>Portafoglio Immobiliare</i> (escluso l'impianto fotovoltaico inserito nel bilancio della società <i>Emporikon S.r.l.</i> )	146.730.000	140.183.000	-4,5%
Patrimonio netto rettificato della società <i>Emporikon S.r.l.</i>	2.187.000	1.905.000	-12,9%
<b>TOTALE</b>	148.917.000	142.088.000	-4,6%

Per i dettagli relativi ai singoli Asset si rimanda agli allegati della Relazione di Stima.

Milano, luglio 2018

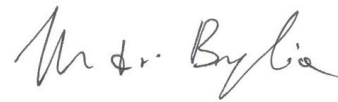
Scenari Immobiliari



Francesca Zirstein  
*Direttore generale*



Maurizio Sinigagliesi  
*Consigliere delegato*



Mario Breglia  
*Presidente*

**ALLEGATO:** copia conforme *Lettera d'Incarico* ai sensi dell'art. 16 del D.M. 5 marzo 2015 n.30.



PIONEER RE UIU  
ROMA, LI 31/05/2016  
PROT. 0000651 U

Spettabile  
**Scenari Immobiliari srl**  
Galleria Passarella, 1  
20122 – Milano

Alla c.a.  
Arch. Francesca Zirstein, Direttore generale

Roma, 31 maggio 2016

**Oggetto: Lettera di incarico ai sensi dell'art. 16 del DM 5 marzo 2015 n. 30.**

Egregi Signori,

con la presente la scrivente Torre SGR S.p.A., in qualità di società di gestione del FIA Unicredito Immobiliare Uno (il "Fondo"), conferma che, con contratto di "esperto indipendente", definitivamente perfezionatosi tra le parti in data 16/05/2016, ha conferito alla società Scenari Immobiliari srl, con sede legale in Roma piazza Francesco Morosini 12, codice fiscale e partita IVA 06346211003 e iscrizione al Registro delle Imprese di Roma numero 962238, l'incarico a svolgere l'attività di esperto indipendente del Fondo, avendone riscontrato il possesso dei requisiti ed in ottemperanza alle previsioni contrattuali concordate ai sensi della normativa applicabile dall'art. 16 del DM 30/2015.

L'incarico include la predisposizione della relazione di stima alla data del 31 dicembre 2015 sino al rilascio della relazione di stima alla data del 30 giugno 2018.

Ai sensi dell'art. 16, comma 4 del DM 5 marzo 2015 n. 30, la presente Lettera di Incarico dovrà essere allegata ad ogni relazione di stima rilasciata.

Distinti saluti,

**TORRE/SGR**

Avv. Fausto Sinagra  
*Amministratore Delegato*