



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



**RESOCONTO INTERMEDIO
DI GESTIONE
AL 30 SETTEMBRE 2016**

Sommario

1. Dati identificativi del FIA
2. Il patrimonio immobiliare del FIA al 30 settembre 2016
3. Andamento del mercato immobiliare
4. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito ed i FIA immobiliari
5. La gestione nel terzo trimestre 2016 e le linee strategiche del FIA
6. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento
7. Eventi rilevanti verificatisi dopo la chiusura del trimestre
8. Altre informazioni

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2016 illustra gli eventi di particolare importanza per il FIA immobiliare di tipo chiuso UniCredito Immobiliare Uno (di seguito "UIU" o il "FIA"), gestito da Torre SGR S.p.A. (di seguito "Torre" o la "SGR") verificatisi nel corso del terzo trimestre dell'anno 2016 e di quelli successivi alla chiusura del trimestre. Il presente documento è stato predisposto dalla SGR su base volontaria; tale scelta non è da considerarsi vincolante per il futuro perché potrebbe essere rivista in coerenza con il vigente quadro normativo. (cfr. § 4).

1. Dati identificativi del FIA

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. La SGR si è avvalsa della possibilità di prorogare il termine del FIA di ulteriori tre anni. Esso verrà quindi a scadenza nel dicembre 2017. La SGR ha la facoltà di avvalersi di un'ulteriore proroga per un periodo massimo di tre anni per portare a compimento il disinvestimento degli asset (il cosiddetto "periodo di grazia"). Il valore iniziale del FIA è stato fissato in Euro 400 milioni suddiviso in 160.000 quote del valore nominale di Euro 2.500 ciascuna.

Si riportano di seguito i dati essenziali del FIA.

Tipologia	FIA immobiliare di tipo chiuso
Data di istituzione	18 giugno 1999
Data di inizio operatività	10 dicembre 1999
Durata del FIA	18 anni, compreso il periodo di proroga, a decorrere dalla data del primo richiamo degli impegni (scadenza: dicembre 2017)
Banca depositaria	SGSS S.p.A.
Esperto indipendente	Patrigest S.p.A.
Società di revisione	PriceWaterhouseCoopers S.p.A.
Specialist	Banca IMI S.p.A.
Fiscalità dei partecipanti	In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal FIA e della natura del soggetto percettore.

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

* valori riferiti al 30 giugno 2016

2. Il patrimonio immobiliare del FIA al 30 settembre 2016

Immobili che compongono il portafoglio del FIA

Roma – Via Boncompagni 71/A
Stezzano - Viale Europa 2
Milano – Via Tolstoy, 61
Verona – Via dei Mutilati, 3
Trieste – Via Stock, 4
Trieste – Via Miramare, 3
Pordenone, Via Grigoletti, 72/F
Perugia – Strada Comunale S. Marco 85/A
Roma – Via Dehon, 61
Milano – Via Larga, 23 (porzioni immobiliari)
Piedimonte San Germano, S.S. Casilina
Terni – Via Narni 99

Partecipazioni in società immobiliari detenute dal FIA

Stremmata S.p.A.
Emporikon S.r.l.

3. *Andamento del mercato immobiliare*¹

La ripresa dei mercati immobiliari si sta consolidando nella maggior parte delle aree geografiche, con performance superiori rispetto al trend economico, ancora caratterizzato da un quadro complessivamente debole. L'elevata liquidità e il prolungamento della fase di bassi tassi di interesse, accompagnati dalla volatilità dei mercati finanziari, comportano un crescente afflusso di capitali nel settore immobiliare.

Nell'area euro il 2016 dovrebbe chiudere con un fatturato immobiliare in lievissimo calo (-0,2%), dopo un aumento superiore al tre per cento nel 2015. La flessione deriva dal rallentamento del Regno Unito, dove l'atteggiamento di attesa da parte degli investitori e il calo del valore dei beni, attribuibile soprattutto al deprezzamento della sterlina, comportano una probabile flessione del fatturato complessivo, dopo diversi anni di espansione superiore alle nazioni concorrenti.

L'immobiliare è considerato dalla Bank of England uno dei settori chiave per la definizione del nuovo assetto strutturale ed economico del Regno Unito. Per questo motivo, la sospensione del rimborso delle quote da parte dei fondi immobiliari aperti nel periodo immediatamente successivo al referendum aveva creato un clima di forte tensione, legato al timore di una vendita forzata del patrimonio dei fondi. In realtà l'impatto è limitato perché il settore dei fondi aperti ha un valore di circa ventiquattro miliardi di sterline, che rappresentano meno del tre per cento del mercato britannico e un terzo delle dimensioni del settore dei fondi aperti tedeschi. L'onda di sospensioni va inquadrata in un'ottica di approccio difensivo finalizzato proprio ad evitare la necessità di vendite forzate a sconto.

Escludendo il Regno Unito, il fatturato dovrebbe aumentare del 2,7% nei quattro Paesi più importanti e del 3,1% a livello di Ue28 alla fine del 2016. La crescita è guidata dalla Spagna, che dovrebbe vedere un aumento a doppia cifra grazie sia allo sviluppo della domanda che all'aumento dei prezzi nei principali mercati. In Francia si prevede un incremento intorno al 2,6%, mentre la Germania dovrebbe registrare una crescita marginale, avendo evidenziato un ritmo di sviluppo brillante negli ultimi anni.

In Italia si prevede un'accelerazione della crescita, intorno al 3,6%, collocandosi al secondo posto in Ue5 dopo diversi anni di andamento più lento rispetto alle nazioni concorrenti. Il dato è legato al miglioramento, seppure lento, dello scenario economico, a una maggiore stabilità politica, al clima di maggiore fiducia tra consumatori e imprese e al maggiore dinamismo degli investitori. Fatta eccezione per l'industriale, ancora in lieve calo, in Italia tutti i settori evidenziano un trend positivo, guidati dal comparto alberghiero, che dovrebbe registrare un aumento del fatturato superiore al quattordici per cento, grazie allo sviluppo quantitativo e qualitativo dell'industria. Tuttavia, il gap rispetto agli altri Paesi europei è ancora consistente, soprattutto in termini di presenza di operatori internazionali e livello di innovazione dei modelli di business.

Seguono gli uffici, in crescita del 4,8%, e il residenziale (+3,6%). I due settori sono favoriti dall'aumento del volume di mutui e dal miglioramento dei bilanci delle imprese, grazie anche al Jobs Act.

Le attese per il 2017 sono di un deciso cambio di passo, con un rafforzamento della maggior parte dei mercati europei. Il Regno Unito dovrebbe ritornare su un terreno positivo, seppure a un ritmo fortemente rallentato rispetto al passato, mentre l'Italia dovrebbe superare nuovamente la media di Ue5. Anche nel 2017 la crescita più vistosa, non solo tra i Paesi più importanti, ma a livello di Ue28, dovrebbe spettare alla Spagna.

¹ Fonte: Scenari Immobiliari – Scenario immobiliare Europeo

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

Paese	2012	2013	2014	2015	2016*	2017*	Var % 2016/2015*	Var % 2017/2016*
Francia	139.200	135.000	134.200	136.500	140.000	152.000	2,6	8,6
Germania	188.200	197.100	199.800	203.600	205.000	215.000	0,7	4,9
Inghilterra [^]	116.500	119.800	122.900	130.200	112.000	115.000	-14,0	2,7
Spagna	75.900	74.200	74.250	77.800	86.000	98.000	10,5	14,0
Italia	112.100	106.150	108.100	111.050	115.100	120.950	3,6	5,1
Eu5	631.900	632.250	639.250	659.150	658.100	700.950	-0,2	6,5
Eu28	1.079.000	1.100.000	1.150.000	1.203.000	1.240.000	1.400.000	3,1	12,9

(*) Stima a fine anno

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

Fatturato immobiliare italiano (milioni di euro, valori nominali)

Settore	2015	2016*	2017°	Var. % 2016*/2015	Var. % 2017°/2016
Residenziale	83.000	86.000	91.200	3,6	6,0
Alberghiero	2.100	2.400	2.500	14,3	4,2
Terziario/uffici	6.300	6.600	6.800	4,8	3,0
Industriale	4.200	4.250	4.150	1,2	-2,4
<i>Di cui produttivo/ artigianale</i>	<i>150</i>	<i>150</i>	<i>100</i>	<i>0,0</i>	<i>-33,3</i>
<i>Di cui Logistica</i>	<i>4.050</i>	<i>4.100</i>	<i>4.050</i>	<i>1,2</i>	<i>-1,2</i>
Commerciale	8.050	8.300	8.650	3,1	4,2
<i>Di cui Gdo</i>	<i>5.750</i>	<i>5.900</i>	<i>6.150</i>	<i>2,6</i>	<i>4,2</i>
<i>Di cui Retail</i>	<i>2.300</i>	<i>2.400</i>	<i>2.500</i>	<i>4,3</i>	<i>4,2</i>
Seconde case località turistiche	3.200	3.300	3.350	3,1	1,5
Box\posti auto	4.200	4.250	4.300	1,2	1,2
Fatturato totale	111.050	115.100	120.950	3,6	5,1

(*) °Stima a fine anno

(°) ° Previsione

La fragilità della ripresa economica si riflette sui prezzi, che evidenziano un andamento debole, con qualche ritocco verso l'alto o verso il basso a seconda dei Paesi e dei segmenti di mercato.

In Italia le quotazioni dovrebbero chiudere il 2016 con un aumento modesto per uffici e negozi, di contro a una lieve diminuzione per residenziale. Un aumento lievemente più consistente è atteso nel 2017. L'anno prossimo dovrebbe registrare il primo recupero anche nel comparto industriale, che ha visto scendere le quotazioni per diversi anni, con un'ulteriore contrazione nel 2016.

Tra il 2016 e il 2010 le quotazioni reali sono scese del 15% in Italia e in Spagna. In Germania invece un aumento del 17%.

Residenziale

Il settore immobiliare residenziale è in crescita in molti mercati, con un generalizzato aumento delle compravendite, guidate quasi ovunque dall'andamento positivo dell'usato, che rappresenta oltre due terzi degli scambi. Più debole il trend dei prezzi: la maggior parte dei Paesi, fatta eccezione per il Regno Unito, dovrebbe chiudere l'anno con il segno positivo o comunque sostanzialmente stabile, ma non si attendono performance particolarmente brillanti, fatta eccezione per un ristretto gruppo di Paesi, guidati dall'Irlanda. Ottime prospettive anche dalla Svezia, ove il forte aumento della domanda, accompagnato da scarsità di offerta di qualità, fa pensare a incrementi a due cifre, non solo nella capitale, ma anche in altre città importanti.

La domanda è in aumento pressoché ovunque, sostenuta anche dalla decisione della Banca europea di mantenere una politica monetaria accomodante, ma è sempre più selettiva, concentrandosi sui prodotti moderni e ben posizionati. Per la prima volta dopo diversi anni è in lieve ripresa l'attività edilizia, con una media europea di circa tre alloggi ogni mille abitanti, rispetto a 1,2 del biennio precedente.

Più consistente lo sviluppo degli interventi di ristrutturazione e recupero, che a livello europeo rappresentano oltre il sessanta per cento del volume totale di costruzioni. Tra le incognite di Brexit sui mercati europei c'è il rischio di una minore propensione delle banche a erogare mutui. La perdita di valore dei titoli bancari ha accresciuto la vulnerabilità del settore, che rischia di essere penalizzato dall'intervento della Banca centrale sui titoli di Stato.

Per quanto riguarda i Paesi più importanti, la Francia ha evidenziato un forte aumento delle compravendite, che hanno superato le punte del 2007. Il novanta per cento degli scambi riguarda immobili di seconda mano, mentre il mercato del nuovo stenta a ripartire, anche se negli ultimi dodici mesi è sceso il tempo medio di vendita intorno a un anno. L'aumento delle compravendite è sostenuto anche dalla recente espansione dei criteri di ammissibilità per i nuovi prestiti a tasso zero per la prima casa. I bassi tassi di interesse hanno contribuito ad arrestare una flessione delle quotazioni durata tre anni, ma non si prevede che riesca a innescare una crescita consistente. Le aspettative sono di un incremento annuo modesto, intorno al 2% nel biennio 2016-2017.

Nonostante l'aumento della domanda, gli sviluppatori mantengono un atteggiamento di estrema prudenza. Nel primo semestre 2016 i permessi di costruzione sono aumentati del sei per cento, ma il numero di cantieri è diminuito.

In Germania la crescita delle compravendite dovrebbe seguire un ritmo debole, inferiore al dieci per cento nei prossimi diciotto mesi. A differenza di altri Paesi europei, tuttavia, il nuovo mostra un discreto dinamismo, avendo concentrato circa un quinto degli scambi nel primo semestre 2016, contro punte minime del sei per cento di cinque anni fa. L'offerta resta scarsa, stimolando la crescita dell'attività edilizia, soprattutto nei segmenti di livello medio e basso. Nei primi sei mesi dell'anno è stata autorizzata la costruzione di 182.800 appartamenti a livello nazionale. Si tratta di un aumento del trenta per cento su base annua e del volume più alto degli ultimi quindici anni.

Il 2015 ha segnato l'anno di svolta per il mercato immobiliare spagnolo, che ha assistito alla ripresa della maggior parte dei parametri. Il numero di compravendite è aumentato del ventuno per cento rispetto al minimo storico del 2014 e le previsioni sono di una crescita intorno al sedici per cento a chiusura del 2016 e undici per cento nel 2017. Si tratta di un notevole progresso, anche se ci vorranno parecchi anni prima di recuperare i volumi pre-crisi, in quanto lo stock di case invendute è ancora consistente. Un forte contributo alla crescita delle compravendite proviene dagli acquirenti stranieri, che rappresentano quasi un quinto degli scambi. Dopo un crollo medio del quaranta per cento nella fase recessiva, i prezzi hanno visto un lieve rialzo nel 2015, con punte più elevate nelle zone di pregio delle principali città, mentre aumenti un po' più consistenti sono attesi nei prossimi diciotto mesi. In ripresa l'attività edilizia, anche se Brexit

rappresenta un rischio al ribasso per la Spagna, visto che un'alta percentuale degli acquisti stranieri proviene dagli inglesi. Inoltre, un periodo prolungato di deflazione potrebbe indebolire la domanda e impedire una ripresa consistente delle quotazioni.

In Italia il 2016 si dovrebbe chiudere con un incremento delle compravendite del 14,6% rispetto all'anno precedente, mentre un aumento intorno all'otto per cento è atteso nel 2017. È un indicatore di ritrovata fiducia verso il mercato residenziale, sostenuto dalla riduzione dell'imposizione fiscale, dall'aumento dell'erogazione di mutui e dalla maggiore accessibilità in seguito al calo dei prezzi degli ultimi anni. Tuttavia, la ripresa è limitata alle grandi città e ha un effetto modesto sulle quotazioni, che sono in una fase di stabilità, sebbene si evidenzia una riduzione degli incentivi in sede di trattativa. Il mercato sarà sempre più selettivo, con accentuazione del divario tra nuovo e usato, e tra i diversi segmenti. I prodotti di classe energetica elevata in localizzazioni centrali vedranno un lieve rialzo dei valori a seconda delle zone, mentre l'usato registrerà ulteriori contrazioni. Il settore delle costruzioni residenziali continua a essere fortemente penalizzato, anche se il volume di attività dovrebbe crescere di circa il dieci per cento nel prossimo triennio, grazie anche alle novità contenute nella legge di Stabilità e alla proroga delle agevolazioni fiscali per la ristrutturazione edilizia e l'efficientamento energetico, che dovrebbero dare impulso al settore delle ristrutturazioni, in linea con quanto avviene negli altri Paesi europei.

Il mercato residenziale inglese ha segnato il primo rallentamento dopo diversi anni, con riferimento sia agli scambi che alle quotazioni. Le ragioni sono da ricercarsi in diversi fattori, quali il livello di prezzi estremamente elevato nelle principali zone di Londra, con crescenti problemi di sostenibilità, l'aumento del tre per cento dell'imposta di registro ad aprile, che ha comportato la rapida conclusione delle trattative in corso entro il mese di marzo e un brusco rallentamento nel secondo trimestre, e l'incertezza sull'esito del referendum. La reazione immediata del mercato residenziale a Brexit si è tradotta in un rallentamento di alcuni progetti di alto livello e in un calo della domanda internazionale in alcune aree, soprattutto a Londra. Una flessione delle quotazioni per gli immobili di lusso nella capitale, che già di per sé appare fisiologico dopo un periodo prolungato di crescita, subirà un'accelerazione in seguito al referendum. Sebbene le opinioni degli operatori non siano omogenee, le ultime rilevazioni indicano un probabile calo medio intorno al 5,5% a livello nazionale nel 2016 e intorno al due per cento nel 2017. A Londra le differenze sono consistenti tra i diversi quartieri, ma si ipotizza un calo medio del tre per cento nel 2016 e dell'uno per cento nel 2017.

Terziario/uffici

Prosegue la fase positiva del mercato terziario/uffici, sostenuto dall'espansione del settore dei servizi e dall'aumento della domanda delle società tecnologiche. Il primo semestre 2016 ha registrato un assorbimento superiore rispetto alle previsioni effettuate alla fine dell'anno scorso, per un totale di 3,8 milioni di mq in Europa, che rappresentano un aumento del nove per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Si tratta del primo semestre di crescita dal 2008. La maggior parte delle città europee ha superato la media di cinque anni, fatta eccezione per Londra, che ha già visto calare l'attività del sedici per cento nel periodo pre-Brexit.

Tra le metropoli più dinamiche ci sono Bruxelles, dove sono in forte ripresa le transazioni di grandi dimensioni, superiori a cinquemila mq, Parigi, con un trend particolarmente brillante nell'area de La Défense, e Berlino, dove il primo semestre ha registrato un volume di scambi doppio rispetto alla media degli ultimi dieci anni. A livello Paese, il trend migliore è realizzato in Germania, con attività robusta in tutte le città più importanti, soprattutto Düsseldorf. Anche Francoforte, dopo diversi anni di stagnazione, ha visto un inizio d'anno in crescita. L'andamento è positivo in Spagna. L'attività locativa è in aumento a Madrid e Barcellona, anche se a un ritmo inferiore rispetto al secondo semestre 2015, che aveva rappresentato un anno di crescita eccezionale.

L'incertezza dello scenario economico continua a frenare l'attività edilizia. Il 2016 si dovrebbe chiudere con l'immissione sul mercato di meno di cinque milioni di mq a livello europeo, al di sotto della media di dieci anni, a causa soprattutto della diffusa carenza di finanziamenti. L'attività è in aumento in un numero limitato di mercati, come Dublino, Vienna, Barcellona e le principali città dell'Europa

orientale, che tra l'altro sono le uniche a registrare una buona percentuale di attività di tipo speculativo. Anche nei cinque mercati tedeschi più importanti si attende l'immissione di un discreto numero di progetti, in netto recupero rispetto alla media di dieci anni. La nuova offerta dovrebbe essere assorbita dal mercato in tempi rapidi, in quanto la domanda è in costante aumento.

La scarsa attività edilizia, accompagnata da crescente domanda, causa il costante calo della *vacancy rate* che, in Europa, è scesa all'8,6%, il livello più basso dal 2009. Il divario tra città è ampio: le punte massime, intorno al sedici per cento, sono riscontrabili a Mosca, mentre le punte minime, non superiori al tre-quattro per cento, si trovano a Londra, Berlino e Monaco.

La domanda è guidata pressoché ovunque dalle società tecnologiche, con particolare riferimento ai servizi internet, nuovi media e software, che ormai da quattro anni superano l'assorbimento delle istituzioni finanziarie. Le città dove tali servizi sono particolarmente sviluppati, come Stoccolma, Zurigo, Parigi e Dublino, vedranno una crescita sostenuta della domanda nei prossimi mesi, anche se si sollevano i primi dubbi sulla sostenibilità del trend nel lungo periodo. Le società high tech puntano sugli spazi primari, meno sensibili ai costi, mentre il processo di rilocalizzazione degli altri settori è guidato da obiettivi di riposizionamento, razionalizzazione e riduzione costi.

La forte carenza di offerta di spazi di alto livello nelle zone centrali, per l'effetto combinato della polarizzazione della domanda nei Central business district delle principali città e della scarsa attività edilizia speculativa, comporta, da un lato, l'aumento dei canoni degli spazi di classe A; dall'altro, lo spostamento di una parte della domanda verso zone e città di seconda fascia.

L'aumento dei canoni nell'Unione europea è stimabile intorno al 2,7% a chiusura del 2016. Il miglioramento dell'occupazione dovrebbe sostenere l'aumento anche nel 2017, intorno al 2,5%. Il ritmo di crescita dovrebbe accelerare in alcune città, soprattutto Parigi, Madrid, Barcellona e Amsterdam, mentre un rallentamento del ritmo di crescita è atteso a Dublino e nelle maggiori città tedesche, che hanno visto gli aumenti più consistenti nel 2015. A Milano si prevede una crescita intorno al due per cento. Nelle altre piazze si assiste a una fase di stabilità, che però nasconde una riduzione degli incentivi, che tipicamente anticipa la crescita dei valori.

I business district registrano gli aumenti più consistenti, anche se nelle città caratterizzate da forte carenza di offerta, come Berlino e Monaco, la crescita dei valori si sta estendendo dalle zone centrali ai complessi direzionali periferici più importanti.

Decisamente più critica la situazione dei mercati dell'Europa orientale, che negli ultimi dodici mesi hanno segnato un calo dei canoni superiore al dieci per cento e dovrebbero vedere qualche aggiustamento verso il basso anche nel prossimo futuro.

Il mercato di Londra ha cominciato a cambiare direzione prima del voto, a causa dell'impennata delle quotazioni nell'ultimo biennio, raggiungendo livelli record alla fine del 2015. L'assorbimento, già in calo nel primo semestre 2016, è destinato a deteriorarsi nei prossimi mesi, anche perché molte transazioni concluse all'inizio dell'anno includevano una clausola di recesso in caso di voto favorevole a Brexit, causando il fallimento, la sospensione o la rinegoziazione di numerose transazioni.

Tuttavia, nonostante il clima di incertezza, non è ritenuto probabile un crollo del mercato analogo a quello avvenuto durante la crisi 2007-2009, perché i fondamentali sono molto più forti. I tassi di *vacancy* di Londra sono ai minimi da quindici anni, con punte vicine allo zero per gli spazi di classe A, e la leva sui finanziamenti è nettamente inferiore rispetto al passato. Inoltre, la svalutazione della sterlina rende il mercato più conveniente, di conseguenza Londra è destinata a restare una delle destinazioni privilegiate per il mercato globale, anche se l'interesse si prevede essere sempre più polarizzato sugli investimenti core.

È improbabile una fuga disordinata delle multinazionali dalla City, ma è probabile che i progetti di espansione e localizzazione di grandi operatori internazionali a Londra verranno sospesi o rimandati. Quindi, si attende un calo della domanda di uffici, sia di acquisto che di locazione, con il risultato che molti sviluppatori che avevano puntato sull'espansione del mercato londinese nei settori finanziario ed economico si trovino in difficoltà. Le città che dovrebbero beneficiare del rallentamento della domanda a Londra sono Parigi, Francoforte e Lussemburgo, ma anche Amsterdam, Dublino, Milano e Madrid. Berlino e Stoccolma dovrebbero accogliere una quota significativa della domanda da parte delle società tecnologiche. A livello mondiale, dovrebbero essere favorite le metropoli globali, come Singapore, Sydney, San Francisco e New York.

Il problema principale del mercato terziario/uffici di Londra nella fase post-Brexit è rappresentato dall'eccesso di offerta, perché tra il 2016 e il 2017 dovrebbero essere immessi sul mercato circa un milione di mq, di cui tre quarti concentrati nell'area centrale. Si tratta, perlopiù, di progetti già avviati e finanziati, per cui una sospensione è difficilmente ipotizzabile. Se fino all'anno scorso le costruzioni speculative venivano assorbite ancora prima del completamento, il clima di incertezza creato dal referendum potrebbe comportare un pericoloso aumento delle vacancy rate. Per il momento i canoni sono stabili, ma si prevede un aumento degli incentivi concessi dai proprietari. Gli effetti più evidenti dovrebbero riguardare la City, caratterizzata da una maggiore esposizione del settore bancario e finanziario e da una minore diversificazione dei settori di attività rispetto al West End.

In Italia i prossimi mesi dovrebbero consolidare i segnali di ripresa evidenziati nel 2015. Si prevede una crescita del fatturato del 4,8% nel 2016 e del tre per cento nel 2017. Lo sviluppo è attribuibile soprattutto alla crescente attività da parte degli investitori internazionali, attirati dai rendimenti superiori rispetto alla maggior parte delle altre principali piazze europee, nonostante la recente compressione. Spesso il ritorno dell'investimento è visto in un'ottica di riqualificazione e riposizionamento degli asset. In aumento anche il dinamismo degli operatori domestici, soprattutto fondi immobiliari e privati, che spostano sull'immobiliare una parte dei capitali investiti nei prodotti finanziari a basso rischio, che non sono più in grado di offrire rendimenti competitivi.

Permane una forte disomogeneità tra le diverse aree geografiche. La crescita del mercato riguarda quasi esclusivamente alcune città: innanzitutto Milano, che concentra la quasi totalità della domanda estera, seguita da Roma, Torino e Bologna. Il miglioramento ha riguardato in modo marginale i capoluoghi intermedi, mentre sono esclusi i piccoli centri.

La concentrazione della domanda sugli spazi moderni comporta il diffuso calo delle *vacancy rate* degli uffici di classe A, mentre la disponibilità degli immobili meno idonei di classe B o C è in aumento, causando un tasso di *vacancy* nazionale elevato, intorno al ventisette per cento. Per la prima volta dopo diversi anni è in crescita l'attività degli sviluppatori, ma, nonostante la crescente carenza di offerta in alcune zone, i progetti speculativi restano scarsi. Dopo diversi anni di calo, i canoni di locazione sono in crescita del 1,6% nel 2016 e dell'1,5% nel 2017, con una crescita più consistente degli spazi di classe A.

Commerciale

Il 2016 è un anno positivo per i mercati commerciali, perché i consumi e la fiducia hanno raggiunto il livello massimo degli ultimi nove anni, sostenuti dal rialzo dei prezzi delle abitazioni in molte aree e dal diffuso calo del tasso di disoccupazione.

Permane, tuttavia, il divario tra brand di successo, che si espandono in un numero sempre più vasto di città, aprendo nuovi punti vendita e ristrutturando e ampliando quelli esistenti, e le società commerciali di medio livello, la cui strategia continua a essere guidata da una logica di razionalizzazione degli spazi e contenimento dei costi.

Lo sviluppo dell'e-commerce rappresenta da un lato un'opportunità di miglioramento del livello di innovazione del settore, ma dall'altro è una minaccia per il mercato commerciale tradizionale, soprattutto nei Paesi con eccesso di offerta, come Olanda, Finlandia e alcune città francesi, tra cui Marsiglia. Il rischio grava anche sui Paesi dove le prospettive di crescita del commercio on-line sono elevate, partendo da un livello più basso, come Italia e Spagna.

Lo sviluppo più consistente nell'ambito del mercato retail riguarda il comparto del lusso accessibile, favorito dall'espansione della domanda locale e del turismo di medio livello dai mercati emergenti. In molte aree i parametri del lusso accessibile crescono più rapidamente rispetto al vero lusso. L'esigenza di rispondere a una domanda sempre più diversificata e sofisticata comporta il processo di espansione dei centri esistenti, che rappresentano la maggior parte delle nuove costruzioni europee. Lo stock di centri commerciali in Europa è pari a 156 milioni di mq, di cui oltre il sessantotto per cento è situato nell'Europa occidentale. L'attività edilizia è in aumento e nei prossimi due anni si attende il completamento di oltre nove milioni di mq, concentrati per il 58% nell'Europa centro-orientale.

Nell'Europa occidentale i canoni di locazione hanno registrato un aumento medio del tre per cento nel 2015, e una crescita intorno al 3,5% è attesa a chiusura del 2016. La domanda domestica e internazionale resta focalizzata sulle città più grandi, anche se sono in aumento gli spazi primari nelle piccole città strategiche, guidate da Dublino.

Nonostante l'impatto negativo degli attentati terroristici sul turismo, il mercato commerciale di Parigi evidenzia un elevato dinamismo, non solo nella fascia di lusso, ma anche in quella di livello medio-alto. La domanda è estremamente diversificata con aumento dell'attività da parte di nuove società, ma anche espansione delle società relativamente recenti e riposizionamento dei brand di alto livello. Infine, è in rapida crescita la domanda di spazi per l'insediamento di attività innovative, come i negozi temporanei, nuovi modelli di ristorazione ed e-commerce. Sebbene la domanda sia concentrata nelle zone di pregio, la forte carenza di offerta, unitamente all'esigenza di mantenere la redditività dei punti vendita, induce una parte della domanda a rivolgersi alle parti marginali delle vie più importanti o alle vie confinanti. Tra i mercati regionali le migliori aspettative provengono da Lione, mentre Marsiglia e Tolone sono in una situazione di difficoltà.

Il trend dei consumi è positivo in Germania, ma la domanda è polarizzata sulle top location delle principali città che offrono maggiori sicurezze in vista della crescita delle vendite on-line. In prospettiva, però, comincia ad affermarsi un trend parallelo, rappresentato dalla ripresa della domanda nelle aree urbane delle città di secondo e terzo livello, caratterizzate da un processo di ampliamento dei mercati e della capacità produttiva e, dunque, destinate ad accogliere la maggior parte dell'immigrazione. I canoni di locazione seguono un trend disomogeneo, con aumenti consistenti nelle zone migliori a Berlino, mentre nelle altre città le quotazioni sono stabili o in lieve crescita.

La crescita eccezionale della domanda nelle vie di lusso delle principali città spagnole, con forte competizione tra i prodotti primari e aumento dei canoni, anticipa la crescita dei centri minori, come Palma di Maiorca, Valencia e Malaga, e delle localizzazioni secondarie a Madrid e Barcellona. Il settore in fase di maggiore sviluppo in Spagna è quello dei megastore dei marchi di abbigliamento di massa. Le prospettive favorevoli incoraggiano i promotori a portare avanti i progetti di costruzione e ristrutturazione che erano stati posticipati. I canoni di locazione sono stabili a livello nazionale, ma hanno evidenziato aumenti elevati nelle top location di Barcellona.

Si mantiene moderatamente positiva la dinamica dei consumi in Italia, grazie a uno scenario di bassa inflazione, ripresa del mercato del lavoro, incentivi fiscali ed effetto Expo. Le previsioni sono di un progressivo consolidamento della ripresa nei prossimi anni, anche se in termini reali sarà possibile ritornare ai livelli del 2007 solo alla fine del decennio.

L'aumento, seppure modesto, delle vendite al dettaglio dopo un lungo periodo di contrazione, ha dato ossigeno al mercato e incoraggiato le aziende a portare avanti un processo di ottimizzazione dei punti vendita, con un'attenzione crescente per il commercio urbano, che offre le maggiori opportunità di sviluppo a breve termine. La realizzazione di centri commerciali, invece, è ancora stagnante. La tendenza è verso la rigenerazione dei centri esistenti, con attenzione verso gli aspetti legati alla sostenibilità e alla distribuzione e fruibilità degli spazi.

Gli investitori esteri dominano il mercato anche nel comparto *retail*, ma sono frenati dalla carenza di prodotto idoneo. La flessione dei rendimenti e il livello elevato dei prezzi nelle città primarie spinge una parte della domanda verso posizioni secondarie, dove sono guardate con interesse anche le filiali dismesse delle banche. In generale, gli investitori internazionali cercano centri di grandi dimensioni, nuovi o ammodernati sia dal punto di vista degli spazi che dell'organizzazione del mix merceologico, con un ampio numero di aree ristoro e ricreative e servizi ai cittadini.

In Italia questo tipo di offerta risulta molto carente, con il conseguente aumento dell'interesse per centri di minori dimensioni, purché collocati in posizioni strategiche e altamente performanti. In rapida crescita la domanda di spazi innovativi, dai centri ad elevata specializzazione, a spazi monomarca sempre più tecnologici, ai negozi temporanei e pop-up, che hanno visto una notevole riduzione dei costi rispetto al passato. In questo comparto sono attive soprattutto le società di moda e design, ma è in crescita il settore food.

Nei prossimi mesi le quotazioni medie nella grande distribuzione dovrebbero segnare un lieve recupero, mentre prezzi e canoni dovrebbero aumentare nelle high street.

Infine, nel Regno Unito si prevede un rallentamento del mercato di Londra, mentre prospettive positive provengono da Manchester e Birmingham che, nonostante il clima di incertezza post-Brexit, dovrebbero beneficiare della tendenza verso lo spostamento di una parte dei capitali sia domestici che stranieri da Londra, manovra che si sta affermando già da diversi mesi.

Industriale/logistica

La logistica rappresenta uno dei settori a maggiore potenziale di sviluppo, grazie alla progressiva trasformazione della catena produttiva. Il primo semestre 2016 ha visto un assorbimento superiore a quattro milioni di mq di spazi logistici in Europa, che indicano un aumento del quattordici per cento in un anno e del ventisette per cento rispetto alla media dell'ultimo quinquennio.

La *vacancy rate* in Europa è a livelli storicamente bassi, soprattutto per gli spazi di grandi dimensioni, inducendo molte società a ricorrere al *build-to-suit*. All'inizio del 2016 le costruzioni di spazi logistici hanno raggiunto il livello più alto dal 2008, ma sono ancora nettamente al di sotto del periodo precedente. Lo sviluppo è frenato dalla carenza di terreni, dalla reticenza a concedere permessi per la costruzione di spazi di grandi dimensioni e dall'aumento dei prezzi delle aree situate vicino alle principali città. Attualmente circa il trenta per cento dei progetti in costruzione è di tipo speculativo. Si tratta di un progresso notevole rispetto agli ultimi anni, ma ancora lontano dalle percentuali intorno al settanta per cento del biennio 2006-2007. I canoni sono complessivamente stabili e si prevede un aumento dell'1,7 per cento a livello europeo nel 2016. Il trend dovrebbe proseguire anche nel 2017.

In Francia il mercato industriale è in fase di rallentamento, particolarmente accentuato nell'ultimo trimestre. Il calo non è imputabile a un rallentamento della domanda, che anzi resta elevata, ma alla carenza di spazi adeguati a rispondere alle esigenze derivanti dall'espansione dell'e-commerce e dal miglioramento dell'efficienza della catena distributiva. In crescita anche la domanda da parte delle società manifatturiere.

L'attività edilizia è in fase di ripresa, ma è ancora sensibilmente inferiore rispetto al fabbisogno nei mercati chiave. Il processo di ottimizzazione della catena distributiva degli operatori commerciali comporta un forte aumento della domanda di spazi logistici all'interno o nelle immediate vicinanze delle città più importanti anche in Germania. Ne discende un'accelerazione dell'attività edilizia, anche speculativa, seppure la maggior parte delle società in cerca di spazi di grandi dimensioni scelga l'opzione del *build-to-suit*. Nonostante la tendenza positiva della domanda, l'approccio degli sviluppatori resta prudente, perché il costo dei terreni continua ad aumentare, creando pressione sui margini.

L'assorbimento è stabile in Spagna, guidato dall'espansione di Amazon, soprattutto nelle aree intorno alle due città principali. Madrid, però, soffre dell'assenza di transazioni di grandi dimensioni, che hanno mantenuto basso l'assorbimento complessivo. Si prevede un miglioramento nei prossimi mesi, perché lo scenario economico positivo e il buon andamento sia delle esportazioni che della domanda domestica dovrebbero stimolare la richiesta di spazi logistici. L'attività edilizia è in aumento, ma è ancora ferma quella speculativa.

In Italia la logistica si sta affermando come *asset class* interessante in un'ottica di diversificazione dell'investimento e ricerca di redditività, in linea con quanto accade da tempo in Europa. La domanda è ancora trainata dallo spostamento delle società in cerca di spazi più efficienti per contenere i costi, migliorare l'immagine e incrementare la produttività, ma è in aumento anche la domanda di espansione e penetrazione in nuovi mercati. Tuttavia, il volume complessivo degli scambi è penalizzato dalla forte scarsità di prodotto idoneo a rispondere alle esigenze degli affittuari. La carenza di offerta ha un impatto negativo anche sul fatturato, il quale, nonostante ciò, dovrebbe chiudere il 2016 in lieve crescita. La *vacancy rate* di capannoni di elevata qualità è prossima allo zero. I canoni di locazione hanno registrato un crollo superiore al trenta per cento negli ultimi otto anni. Il 2016 si dovrebbe chiudere con una flessione intorno al 2,7%, analoga a quella registrata nel corso dell'anno precedente, mentre un recupero intorno al 2,8% è previsto per il 2017.

Il Regno Unito ha visto calare l'assorbimento nel primo semestre 2016, anche se la domanda resta elevata, soprattutto da parte delle società operanti nel settore 3PL. L'impatto di Brexit sul comparto industriale potrebbe essere consistente, poiché oltre la metà della produzione nazionale è destinata all'esportazione nell'ambito dell'Unione europea. In attesa della negoziazione dei rapporti commerciali con gli Stati membri, il probabile calo delle esportazioni potrebbe avere riflessi significativi sulla domanda di spazi industriali e logistici. Tuttavia, le zone strategiche della capitale, situate soprattutto nei pressi dei nodi autostradali, dovrebbero subire un impatto moderato perché sostenute da una forte domanda locale. Tra i mercati regionali, buone prospettive provengono da Manchester e Birmingham anche nel comparto industriale.

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

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

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

Le controversie sottoposte dovranno vertere sulla violazione degli obblighi di diligenza, informazione, correttezza e trasparenza da parte degli intermediari nei confronti degli investitori sia nella prestazione di servizi e attività di investimento, sia nella prestazione del servizio di gestione collettiva. Restano escluse dalla competenza dell'Arbitro: (i) le controversie di valore superiore ad euro cinquecentomila, (ii)

quelle che hanno ad oggetto danni che non sono conseguenza diretta ed immediata dell'inadempimento o della violazione da parte dell'intermediario degli obblighi predetti, (iii) quelle che hanno ad oggetto danni di natura non patrimoniale.

Dal 3 luglio 2016 è direttamente applicabile in tutta l'unione europea il regolamento (n. 596/2014) del Parlamento europeo e del Consiglio relativo agli abusi di mercato (c.d. "**Regolamento MAR**"), unitamente al Regolamento di esecuzione (UE) 2016/347 della Commissione del 10 marzo 2016. Quest'ultimo, in particolare, stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda il formato preciso degli elenchi delle persone aventi accesso ad informazioni privilegiate ed il relativo aggiornamento.

Con l'adozione del Regolamento MAR, il legislatore europeo ha inteso aggiornare e rafforzare il quadro previgente, estendendone l'ambito di applicazione a nuovi mercati e nuove strategie di negoziazione e introducendo nuovi requisiti volti a prevenire gli abusi di mercato, con l'obiettivo di garantire l'integrità dei mercati finanziari dell'Unione e di rafforzare la tutela degli investitori e la fiducia nel mercato. A tale riguardo, la Consob ha aperto la consultazione sulla proposta di revisione dei regolamenti Consob ai fini dell'attuazione della nuova disciplina europea in materia di abusi di mercato.

Il d.lgs. del 15 febbraio 2016, n. 25 ha modificato il Testo Unico della Finanza ("TUF") per "completare" il recepimento della Direttiva 2013/50/UE (c.d. Direttiva "Trasparenza"), con la quale è stata modificata la normativa europea di armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Nel recepimento della disciplina europea, sono state modificate, tra l'altro, le disposizioni relative alle relazioni finanziarie, innovando le regole inerenti alla pubblicazione, da parte di emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine.

La normativa primaria, con l'eliminazione di pubblicare il resoconto intermedio di gestione relativo al primo e al terzo trimestre e secondo la nuova formulazione contenuta nell'art. 154-ter (Relazioni finanziarie), commi 5 e 5-bis del TUF, consente alla Consob di disporre, nei confronti degli emittenti sopra indicati, l'obbligo di pubblicare le informazioni periodiche aggiuntive. La Consob ha ritenuto opportuno non introdurre obblighi di informazione periodica aggiuntiva ma definire principi e criteri applicativi per chi intende pubblicare informazioni su base volontaria, con l'introduzione nel Regolamento Emittenti dell'art. 82-ter (Informazioni finanziarie periodiche aggiuntive) e con la modifica dell'art. 65-bis (Requisiti della diffusione delle informazioni regolamentate) che entreranno in vigore dal 2 gennaio 2017 ai sensi della Delibera Consob n. 19770 del 26 ottobre 2016.

In un'ottica prudenziale la SGR ha deciso di pubblicare il resoconto intermedio di gestione in continuità con il passato con delibera del 12 maggio 2016, tale scelta non è da considerarsi vincolante per il futuro perché potrebbe essere rivista in coerenza con il mutato quadro regolamentare.

5. La gestione nel terzo trimestre 2016 e le linee strategiche 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.

Per quanto riguarda la gestione del patrimonio immobiliare, essa è proseguita nel trimestre di riferimento secondo le linee guida fissate nel *business plan*, che è stato aggiornato dal Consiglio di Amministrazione in data 26 febbraio 2016. Si segnalano gli eventi maggiormente significativi, riguardanti la gestione del patrimonio immobiliare del FIA e delle proprie società.

✓ **Cessione Immobile "Brebo"**

Si rinvia al § 7 "Eventi rilevanti verificatisi dopo la chiusura del trimestre".

✓ **Procedura di vendita per i supermercati PAM**

Il Consiglio di Amministrazione di Torre, in data 18 febbraio 2016, ha deciso di avviare una nuova procedura di dismissione in relazione agli immobili "PAM", nell'ottica della vendita congiunta o disgiunta. A tal proposito è stata incaricata la società BNP Real Estate in qualità di advisor alla vendita. Ad oggi l'*advisor* è in trattativa con un numero ristretto di investitori, sia istituzionali che privati, privilegiando l'ottica della vendita "in blocco".

✓ **Immobile di Via Boncompagni, 71, Roma**

In data 6 ottobre Torre SGR ha ricevuto da parte del Corpo dei Vigili del Fuoco parere favorevole sulla conformità del progetto alla normativa ed ai criteri di prevenzione incendi ponendo di conseguenza termine alla Conferenza dei Servizi relativa alla cosiddetta Opera Pubblica.

Ad oggi le attività sono incentrate al raggiungimento della sottoscrizione della convenzione urbanistica con il Comune di Roma in modo da poter presentare il progetto definitivo per l'ottenimento del Permesso a Costruire.

✓ **Polo Polifunzionale Terni Shop**

Continuano le attività di riqualificazione della struttura commerciale al fine di poter locare gli spazi ancora sfitti. In data 7 novembre 2016, facendo seguito ad intese preliminari, sono stati sottoscritti due contratti di affitto di ramo d'azienda, per il tramite di Emporikon Srl, in relazione a due medie superfici del Polo Polifunzionale.

✓ **Immobile di Via Dehon, Roma**

Continuano le vendite delle unità residenziali dell'*asset*.

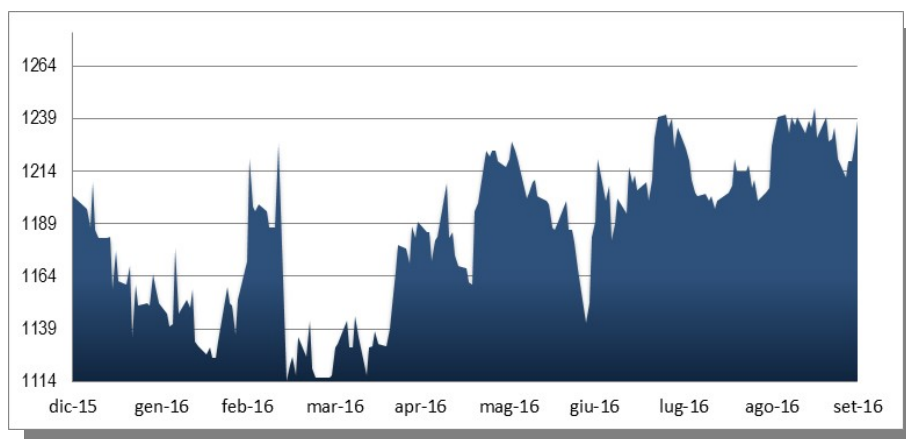
✓ **Via Larga, Milano**

Sono in corso le attività per la dismissione delle tre unità commerciali ancora nel patrimonio del FIA.

6. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento

Le quote del Fondo sono scambiate presso Borsa Italiana S.p.A., segmento MIV – Mercato degli Investment Vehicles.

Il valore di borsa della quota alla chiusura del terzo trimestre è risultato essere di Euro 1.238,00, con una media riferita al mese di settembre pari a Euro 1.232,00 ed una media riferita all'intero trimestre pari a Euro 1.218,31. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari a Euro 1.244,00, si è registrato in data 15 settembre 2016, mentre quello minimo, pari a Euro 1.181,00, in data 6 luglio 2016. Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso del trimestre è stato di n. 83 quote. Di seguito si riporta il grafico dell'andamento del titolo nei primi tre trimestri del 2016.



7. Eventi rilevanti verificatisi dopo la chiusura del trimestre

Acquisto della Roggia Guidana e vendita dell'immobile "Brengo"

A seguito dell'avvio del processo di dismissione dell'immobile sito in Stezzano. Headquarter della società Brengo S.p.A., detenuto dal FIA, in data 11 maggio 2016, la società d'investimento francese Corum Asset Management ("Corum") ha inviato a Torre un'offerta vincolante con la quale ha confermato il proprio interesse all'acquisto dell'Immobilabile Brengo, ad un prezzo pari ad Euro 52.800.000 (l'"Offerta Vincolante"). In data 18 maggio 2016 il Consiglio di Amministrazione di Torre ha deliberato di accettare l'Offerta Vincolante, negoziare e sottoscrivere i documenti contrattuali ed in generale, porre in essere quant'altro risulti necessario od opportuno ai fini del perfezionamento dell'operazione. L'accettazione dell'offerta è stata comunicata al mercato in data 18 e 20 maggio 2016.

Nelle more della negoziazione con Corum è emerso il tema di una limitata porzione dell'immobile del Comune di Stezzano, che un tempo costituiva alveo di un vaso irriguo denominato Roggia Guidana (la "**Roggia Guidana**"). La suddetta area non risultava individuata in modo autonomo nel Catasto Fabbricati e nel Catasto Terreni del Comune di Stezzano.

Con lettera datata 19 aprile 2016, il Consorzio Roggia Guidana ha rivendicato la proprietà della Roggia e si è dichiarato disponibile a cedere la stessa al prezzo di Euro 22.440. I consulenti del Consorzio hanno provveduto a richiedere il frazionamento catastale della particella relativa alla Roggia al fine di poter cedere la stessa al Fondo. In data 2 agosto 2016, in risposta a tale richiesta, l'Agenzia delle Entrate – Ufficio Provinciale di Bergamo/Territorio ha rigettato la richiesta avanzando la possibilità che la Roggia Guidana costituisca un bene demaniale.

Al fine di dirimere la questione concernente la demanialità o meno della Roggia Guidana, è stato richiesto, da parte del Consorzio, l'intervento dell'Agenzia del Demanio ottenendo il frazionamento dell'area rappresentata dalla Roggia, che è dunque stata identificata in Catasto e pertanto resa in condizione di essere venduta.

Torre, in considerazione della rilevanza attribuita da Corum alla questione della Roggia, quale condizione della finalizzazione del prospettato processo di dismissione dell'Immobilabile Brengo, ha proceduto in data 4 novembre 2016 all'acquisto della Roggia per un importo di Euro 22.440. Tale importo non ha un impatto significativo sul prezzo di cessione dell'Immobilabile Brengo, pari ad Euro 52.800.000, già congruito dall'Esperto Indipendente.

In data 8 novembre 2016 UIU ha perfezionato la cessione dell'immobile Brembo sito nel Comune di Stezzano comprensivo della Roggia Guidana, per un importo pari ad Euro 52.800.000 alla società Corum. Si evidenzia che tale valore era stato recepito dal Consiglio di Amministrazione nella relazione semestrale al 30 giugno 2016.

8. Altre informazioni

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

Roma, 14 novembre 2016

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